

HOOFSTUK 7.

TEGNIKE VAN KAPITAALVERKRYGING.

7.1 ALGEMEEN

7.2 INSKRYWING OP EN KOOP VAN AANDELE.

7.2.1 INSKRYWING.

7.2.2 KOOP.

7.3 TEGNIKE IN PRIMÊRE MARK.

7.3.1 AANBOD AAN PUBLIEK VIR INSKRYWING OF KOOP VAN AANDELE.

7.3.1.1 BEGRIP "AANBOD".

7.3.1.1.1 GEMEENREGTELIK.

7.3.1.1.2 STATUTÊR.

7.3.2 AANBOD AAN PUBLIEK VIR INSKRYWING.

7.3.3 AANBOD AAN PUBLIEK VIR VERKOOP.

7.3.4 AANBOD AAN BESTAANDE AANDEELHOERS OF SKULDBRIEFHOERS.

7.3.4.1 ALGEMEEN.

7.3.4.2 BELANG VAN AANBIEDINGE DEUR MIDDEL VAN REGTE.

7.3.4.3 GRONDSLAG VAN AANBIEDINGE DEUR MIDDEL VAN REGTE.

7.3.4.3.1 NIE-STATUTÊR.

7.3.4.3.1.1 NIE-KONTRAKTUEEL.

7.3.4.3.1.2 KONTRAKTUEEL.

7.3.4.3.2 STATUTÊR.

7.3.4.4 PROSEDURE IN GEVAL VAN 'n AANBOD DEUR MIDDEL VAN REGTE.

7.3.5 PRIVATE PLASING.



7.4 STATUTÊRE AANPASSING VAN BEGINSELS VAN AANBOD EN AANNAME.

7.4.1 ALGEMEEN.

7.4.2 TYDSVERLOOP.

7.4.3 MINIMUM INSKRYWING.

7.4.4 VERKLARING IN VERBAND MET NOTERING.

7.5 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.

7.1 ALGEMEEN.

Ten opsigte van die bemerking van aandele in die primêre mark kan die maatskappy van een van twee wyses te wete inskrywing of koop gebruik maak. Om die aandele aan te bied, hetsy by wyse van inskrywing of koop, is daar drie tegnieke wat gebruik kan word, naamlik 'n aanbod aan die publiek, 'n aanbod aan bestaande aandeelhouders (of skuldbriefhouders na gelang van die geval), hetsy by wyse van regte of nie, of 'n private plasing. Ten opsigte van hierdie wyses en tegnieke is daar 'n groot aantal gemeenregtelike en statutêre reëls wat geld. Indien die aanbod aan die "publiek" gerig is, moet die openbaarmakingsvereistes van Hoofstuk VI van die Maatskappywet nagekom word. Hierdie aangeleenthede is egter:

"... extremely confusing, largely because they have

grown up haphazardly as new safeguards have been added to meet dangers revealed by experience."¹

Daar sal in hierdie hoofstuk veral aandag gegee word aan die gemeenregtelike en statutêre reëls wat die primêre mark vir aandele beheers en die probleme wat rondom hierdie aspekte mag bestaan.

7.2 INSKRYWING OP EN KOOP VAN AANDELE.

Die kontrakte om op aandele in te skryf of dit te koop is beide kontrakte waardeur die voornemende aandeelhouer aandele in die maatskappy kan bekom. Die onderskeid tussen die twee gevalle is veral geleë in die partye tot die kontrak en die wyse van totstandkoming van die kontrak. Daar sal aandag gegee word aan die algemene gemeenregtelike beginsels ten opsigte van die kontrakte vir inskrywing en koop wat geld, asook aan die statutêre aanpassings van hierdie beginsels in toepaslike gevalle.

1. Gower 350. Die belang van die primêre mark kan geflustreer word met die volgende statistieke tov maatskappye waarvan aandele op die JE noteer word.

| JAAR. | WAARDE VAN AANDELE UITGEREIK. (000) |
|-------|-------------------------------------|
| 1979 | 1035,4 |
| 1980 | 1670,8 |
| 1981 | 1667,0 |
| 1982 | 889,6 |
| 1983 | 3519,8 |

Bron: 1984 STATS 53.

7.2.1 INSKRYWING.

Inskrywing is die prosedure wat gebruik word om onuitgereikte aandele van die maatskappy te bekom. Die partye tot hierdie kontrak is die inskrywer op die aandele aan die een kant en die maatskappy aan die anderkant. Die verskillende "elemente" waaruit die kontrak vir inskrywing bestaan behels naamlik eerstens die aansoek (aanbod) deur die inskrywer wat aan die maatskappy gerig word.² Verder wys die maatskappy dan die aandele aan die inskrywer toe, wat gewoonlik sal geskied deur middel van 'n direksiebesluit,³ en slegs daarna word die aandele aan die nuwe aandeelhouer uitgereik. By toewysing word 'n sekere getal aandele

2. Die aanbod kan natuurlik ook deur die maatskappy gemaak word soos bv in die geval van 'n regte-aanbod en regte-uitgifte. **Moosa v Lalloo** 1956(2) SA 237 (D). Sien 7.3.3 hieronder.

3. Die maatskappy moet ooreenkomstig art 93 van die Maatskappywet 'n register en opgawe hou van toewysings waarin sekere inligting onverwyld na toewysing ingeskryf moet word. Die inskrywing van hierdie inligting is egter nie 'n voorvereiste vir 'n geldige toewysing nie, maar die nie-nakoming is 'n misdryf. Art 93(5) en 441(1)(g) van die Maatskappywet. Sien egter **Doornkop Sugar Estates Ltd v Maxwell** 1926 WLD 127. 'n Geldige toewysing word ook nie afhanklik gestel van die inskrywing van die naam van die persoon in die lederegister nie: **In Re Florence Land and Public Works Company (Nicol's Case)** (1885) 29 ChD 421; **Moosa v Lalloo** 1957(4) SA 207 (D). Binne twee maande na die toewysing van aandele of skuldbriewe moet die aandeel-sertifikate of skuldbriefsertifikate gereed vir aflewering wees. Die registrateur kan hierdie tydperk verleng met 'n maksimum van een maand. Art 96 van die Maatskappywet.

dus aan die aandeelhouer toegeken,⁴ maar dit is eers by uitreiking wat die aandele tot stand kom.⁵ Ten opsigte van die spesifieke tydstip van uitreiking van die aandeel sê die hof in *In Re Ambrose Lake Tin and Copper Co (Clarke's Case)* die volgende:⁶

"... I think that, inasmuch the term "issue" is

4. In *Nicol's Case* 426 laat die hof hom soos volg hieroor uit:

"It is said that the allotment is an appropriation of a specific number of shares. It is an appropriation, not of specific shares, but a certain number of shares."

In *Associated Stevedoring Co Ltd v Callanan* (1968) 70 DLR (2d) 687 is beslis dat aandele geag uitgereik te wees vir doeleindes van die vasstelling van die stemgeregtigdes op 'n maatskappyvergadering, wanneer dit toegeken is. Hierdie beslissing blyk egter nie korrek te wees nie in die lig van die tydstip van totstandkoming van die aandeel.

5. Hierdie beginsel word soos volg in *Moosa v Laloo* 1957(4) SA 219 (D) 207 219 uiteengesit:

"Although a share is created and comes into existence upon its original issue by the company, and not before issue (with the consequence that he who subscribes for it does not purchase it from the company), the right to it springs from offer and acceptance. No ceremonious ritual, nor any magic formula, is required for the process of allotting the share."

Sien ook *Gower* 429.

6. (1878) 8 ChD 635 638 per Cockburn cj. In *In Re Biltong Asbestos Co Ltd* 1925 CPD 356 361 beslis die hof dat die aandeel uitgereik is op die stadium "...that the shareholder can claim from the company the benefits of the shares, e.g., dividends, and the company can claim to impose upon him the burdens attaching to shares..." Sien ook *Brooks Share Capital-related Determinants of the Holding/subsidiary Relationship* 1984 MB 99.

used, it must be taken as meaning something distinct from allotment, and as importing that some subsequent act has been done whereby the title of the allottee becomes complete, either by the holder of the shares of the shares receiving some certificate, or being placed on the register of shareholders, or by some other step by which the title derived from the allotment becomes complete."

Ten opsigte van wat presies die tydstip van uitreiking is, bestaan daar verskeie moontlikhede. Een standpunt wat algemeen aanvaar word is dat die uitreiking van die aandele plaasvind as die maatskappy die vereiste inskrywing in die lederegister doen, al het die aandeelhouer nog nie die aandelesertifikaat ontvang nie.⁷ 'n Verdere standpunt is dat die aandele uitgereik word by aflewering (versending) van die aandelesertifikaat.⁸ Alhoewel beide van hierdie standpunte meriete het, is dit egter nie moontlik om 'n algemene reël te formuleer ten opsigte van die tydstip van uitreiking nie.⁹

7. **Attorney-General v Regent's Canal and Dock Company** [1903] 1 KB 263; Henochsberg 125.

8. Pennington Practitioners' Manual 83. Van Wyk de Vries Kommissie Hoofverslag par 38.01. In **Oswald Tiltson Ltd v IRC** [1933] 1 KB 134, **Brotex Cellulose Fibres Ltd v IRC** [1933] 1 KB 158 en **Murex Ltd v IRC** [1933] 1 KB 173 is vir doeleindes van die seëlreg betaalbaar in die geval van 'n rekonstruksie of amalgamasie, vereis dat die aandele geregistreer moet word in die naam van die aandeelhouer alvorens dit uitgereik is. Die hof is egter van mening dat die versending van 'n toewysingsbrief of aandelesertifikaat in ander gevalle voldoende sal wees om uitreiking daar te stel. Daar moet egter in gedagte gehou word dat in die geval van 'n regte aanbod of regte uitgifte, die toewysingsbrief die aanbod van die maatskappy is en dus 'n ander betekenis het. Sien 7.3.4 hieronder.

9. Daar moet onderskei word tussen die uitreiking van

Daar word aan die hand gedoen dat die aandele in 'n maatskappy uitgereik is op die stadium waarop die aandeelhouer kennis van die aanname van die aanbod deur die geadresseerde kry. Toewysing, as eensydige handeling deur die maatskappy, is dus nie genoeg om uitreiking te bewerkstellig nie aangesien die aanbieder nog nie van die aanname kennis gekry het nie. Hierdie kennisgewing kan geskied wanneer die aanbieder die aandeelsertifikaat of toewysingsbrief ontvang, maar indien die versendingsteorie geld, sal dit op die stadium wees wanneer die betrokke aanname op die pos gedoen word.¹⁰ In die geval waar die aanbieder afstand gedoen het van sy reg op kennisgewing,¹¹ behoort die aandele uitgereik wees op die oomblik wat hy die toewysingsbrief of aandeelsertifikaat ontvang.

die aandele en die uitreiking van die aandeelsertifikaat: **R v Brand** 1911 CPD 139.

10. Kergeulen Sealing and Whaling Co Ltd v CIR 1939 AD 487; **SA Yster en Staal Industriële Korporasie Bpk v Koschade** 1983(4)SA 837 (T). Sien 7.3.1.1 hieronder oor die begrip "aanbod" in maatskappyeregtelike sin. By versending of ontvangs van die toewysingsbrief, sal die aanbieder dus 'n aandeelhouer wees maar nog nie lid nie, terwyl hierdie twee tydstippe gewoonlik sal saamval in die geval van die gebruik van aandeelsertifikate: **Pennington** 339. Aanname kan natuurlik op meerdere wyses geskied, maar vir doeleindes van hierdie studie sal op by metodes klem gelê word as die mees algemene. Sien 7.3.1.1.1 hieronder.

11. McKenzie v The Farmers' Co-operative Meat Industries Ltd 1922 AD 16; **SA Tungsten Mines Ltd v Van Zyl** 1928 CPD 122. Sien ook 7.3.1.1 hieronder.



Aangesien aandele slegs toegewys of uitgereik kan word as dit volopbetaal is,¹² staan hierdie toewysingsbrief as 'n volopbetaalde toewysingsbrief bekend.¹³ Die volopbetaalde toewysingsbrief kan afwysbaar wees indien die maatskappy toestemming daartoe verleen, wat die gevolg het dat verhandeling in die toewysingsbriewe kan plaasvind.¹⁴ Die uiteindelijke koper van die toewysingsbrief kan dan aansoek by die maatskappy doen vir registrasie van die aandele in sy naam. Die gebruik van volopbetaalde toewysingsbriewe is nie 'n algemene prosedure in Suid-Afrika nie, en in die meeste gevalle word die aandele aan die aandeelhouer uitgereik na toewysing.

In die geval van inskrywing moet die teenprestasie wat

12. Art 92 van die Maatskappywet.

13. Hierdie toewysingsbrief is niks anders as 'n skriftelike aanname van die aanbod nie, waarin die aantal aandele aangedui word waarop die aandeelhouer geregtig is om registrasie in sy naam in die lederegister te verkry. Eers wanneer lg handeling verrig is, is hy lid van die maatskappy. Die verskil tussen toewysingsbriewe in hierdie sin gebruik en toewysingsbriewe soos aangewend in die geval van 'n aanbod by wyse van regte, is van groot belang. In lg geval behoort daar mi eerder van toekenningsbriewe gepraat te word. Sien 7.3.4.4 hieronder.

14. Aangesien verhandeling geskied dmv blote lewering, behoort geen seëlreg betaalbaar te wees nie. Sien 7.3.4.4 hieronder oor seëlreg en die onderverdeling van toewysingsbriewe.

gelewer word kontant wees.¹⁵ Mayson en French¹⁶ voer op gesag van **Akerhielm v De Mare**¹⁷ aan dat daar op aandele ingeskryf kan word vir 'n teenprestasie anders as kontant.¹⁸ In **Akerhielm v De Mare** het dit gegaan oor die vraag of dit op 'nwanvoorstelling neergekom

15. **Arniston v Smith** (1889) 41 ChD 248 wat gevolg is in **Governments Stock & Other Securities Investment Co Ltd v Christopher** [1956] 1 WLR 237. Sien ook Gower 352; Cilliers en Benade 219 n 1. "Kontant" in hierdie sin beteken betaling in die wettige betaalmiddel van die Republiek van Suid-Afrika: Sien art 7 van die Wet op die Suid-Afrikaanse Munt en Munte 78 van 1964; art 11 van die Wet op die Suid-Afrikaanse Reserwebank 29 van 1944. Skuldvergelyking behoort ook as betaling in kontant te kwalifiseer: Sien Van Jaarsveld I 165; De Wet en Van Wyk 244 ev. Indien buitelandse valuta gebruik word sal die omskakeling op die datum van betaling teen die heersende waarde van die kommersiële rand geskied: Sien **Murata Machinery Ltd v Caplon Yarns (Pty) Ltd** 1986(4) SA 671 (K). Sien **Erikson Motors (Welkom) Bpk v Protea Motors Warrenton** 1973(3)SA 685 (A) oor die betaling per tjek en ook art 165 van die Maatskappywet tov die kriteria wanneer 'n tjek in berekening gebring kan word vir doeleindes van die minimum inskrywing. Sien ook 7.4.3 hieronder.

16. **A Practical Approach to Company Law** (1982) ("Mayson en French") 88.

17. [1959] 3 All ER 485 (CA) 494.

18. Sien **The Broken Hill Proprietary Company Ltd v Bell Resources Ltd** (1984) 8 ACLR 609; Mayson en French 88; **O'Bryan Takeover Offers and Prospectus Requirements under the Companies Code** 1985 Co Law 3. Dit word in oorweging gegee dat hierdie die korrekte standpunt is aangesien die Maatskappywet voorsiening maak vir die uitreiking van aandele vir 'n teenprestasie anders as kontant. Sien bv art 76(2) van die Maatskappywet soos bespreek in 2.3.2.1.2.2 hierbo. Die effek van 'n uitgebreide interpretasie van "inskrywing" het natuurlik verreikende gevolge, veral mbt oornames waar die aanbieder 'n aanbod van sy eie aandele aan die aandeelhouders van die doelwitmaatskappy maak in ruil vir hulle aandeelhouding in die doelwitmaatskappy. As die uitgebreide interpretasie aan inskrywing geheg word, sal daar in sekere gevalle 'n prospektus vereis word: Sien hfs 10 hieronder.

het waar een van die bewerings was dat daar in Denemarke op 'n sekere getal aandele ingeskryf is en dit later geblyk het dat die aandele vir 'n teenprestasie anders as kontant uitgereik is. Die Appèlhof van Oos Afrika het bevind dat die bewering dat daar op die aandele ingeskryf is, nie vals was nie maar wel die voorstelling dat daar op die aandele in Denemarke ingeskryf is. Op appèl bevind die Geheime Raad dat daar ten opsigte van die onjuiste bewerings nie gronde vir 'n "action for deceit"¹⁹ was nie, aangesien die respondent geglo het dat die voorstelling waar was en die hof-spreek geen mening oor die betekenis van die begrip "inskrywing" uit nie. Gevolglik word die betekenis van inskrywing soos bepaal in **Governments Stock & Other Securities Investment Co Ltd v Christopher** aanvaar.

Indien die eng betekenis van inskrywing soos omskryf in **Governments Stock & Other Securities Investment Co Ltd v Christopher** aanvaar word sal dit beteken dat ruiltransaksies byvoorbeeld uitgesluit word van die bepalinge van onder andere Hoofstuk VI van die Maatskappywet, wat anomalies blyk te wees.²⁰

19. Sien **Heuston Salmond on the Law of Torts** (1973) ("Salmond") 394.

20. Sien **Review of Investor Protection Cmnd 9125** ("Gower Verslag") 134 en veral **Jenkins Kommissie** 87. Indien 'n oorname geskied by wyse van oorname-aanbod-

'n Aspek wat in hierdie verband egter van groot belang is, veral ten opsigte van die moontlike toepassing van Hoofstuk VI van die Maatskappywet, is die vraag na die aard van die kontrak in die geval van die uitgifte van bonusaandele.²¹ Dit behoeft geen betoog dat hierdie kontrak nie 'n koopkontrak is nie, met die gevolg dat die moontlikheid oorweeg moet word of dit 'n kontrak vir inskrywing op aandele vir kontant is. Hierdie

prosedure soos deur art 314-321 van die Maatskappywet omskryf, word daar sekere inligting vereis wat deur die aanbieder sowel as deur die doelwitmaatskappy dmv oornamerverklarings verskaf moet word. Art 315 en 317 van die Maatskappywet onderskeidelik. Daar is geen positiewe openbaarmakingsplig nie, maar die aanspreeklikheid vir onware verklarings is in ooreenstemming met die aanspreeklikheid tov onware verklarings in die prospektus: Art 320(2) van die Maatskappywet. Die betekenis van "onware verklaring" word omskryf in art 142(1) van die Maatskappywet. Sien ook Art 320(4) van die Maatskappywet. Sien veral ook hfs 11 hieronder. Indien dit egter nie 'n oornam-aanbodprosedure is nie geld die beskerming nie. Sien oor die betekenis van lg veral **Spinnaker Investments (Pty) Ltd v Tongaat Group Ltd** 1982(1)SA 65 (A); **Ex Parte Federale Nywerhede Bpk** 1975(1)SA 826 (W). Sien egter SK 10066 van 17 Januarie 1986 tov die voorgestelde oornam- en samesmeltingspaneel wat bg prosedure sal vervang. By oornames dmv 'n reëlinskema itv art 311-313 van die Maatskappywet geniet die aandeelhouer die beskerming van die hof en 'n sekere (beperkte) hoeveelheid inligting moet ook ingevolge art 312 van die Maatskappywet verskaf word. In die geval van oornames dmv arts 83 en 84 asook art 98 van die Maatskappywet kan die aspek ook ter sprake kom, aangesien daar 'n uitreiking van aandele as teenprestasie vir die kansellasië of aflossing van aandele kan geskied. Sien oor die algemeen Botha 111 ev oor die verskillende oornametegnieke.

21. Sien 2.3.2.1.3 hierbo oor bonus- of kapitalisasië aandele. Die aard van hierdie aandele word mi die beste beskryf deur die begrip "dividendaandele".

aandele word uitgereik in plaas van 'n moontlike dividend, met die gevolg dat daar geen dividend is wat verklaar en dus opeisbaar is nie. Indien laasgenoemde geval van toepassing is en die aandeelhouer die keuse tussen 'n dividend en aandele het, kan moontlik van die standpunt uitgegaan word dat die uitreiking vir kontant was. Dit beteken dat die dividend waarop die aandeelhouer geregtig is, aangewend word vir die opbetaling van die aandele.²²

Indien aandele uitgereik word, moet dit ten volle opbetaal wees by toewysing of uitreiking.²³ Die uitreikingsprys kan óf in kontant, wat inskrywing op aandele is, óf in 'n geldwaardige teenprestasie anders as kontant betaal word. Deur eliminasie neem Pennington die standpunt in dat bonusaandele dus 'n uitreiking van aandele vir 'n teenprestasie anders as kontant is.²⁴ Op die oog af blyk hierdie konstruksie korrek te wees, behalwe vir die feit dat daar geen teenprestasie in die ware sin van die woord deur die maatskappy ontvang is nie. Dit is dus nie korrek om van teenpres-

22. Pennington 468. Dit is egter duidelik dat die belastinggevolge vir die aandeelhouer in so 'n geval katastrofies sal wees. Sien ook hfs 2 hierbo.

23. Art 92 van die Maatskappywet. Nie-nakoming van hierdie vereiste sal die nietigheid van die kontrak tot gevolg hê: *Bauermeister v CC Bauermeister (Pty) Ltd* 1981(1)SA 277 (W).

24. Pennington 468.

tasie te praat in die geval van bonusuitgifte nie en die aandele word bloot as volopbetaalde aandele uitgereik deur aanwending van reserwes of onaangewende winste.²⁵ As die aandeelhouer geregtig was op die uitbetaling van 'n dividend, welke dividend gebruik word vir die opbetaal van die aandele, kan dit 'n inskrywing op aandele wees.²⁶ As dit egter bloot 'n kapitalisasie van reserwes of winste is wat nie as dividend verklaar is nie, kan die uitreiking van bonusaandele nóg 'n verkoop, nóg 'n inskrywing op aandele wees.

'n Belangrike beginsel van die kontrak om op aandele in die maatskappy in te skryf is egter dat dit nie 'n koopkontrak is nie²⁷ en dat die naturalia van die

25. Sien 2.3.2.1.3 hierbo.

26. Dit sal ook die geval wees tov skuldvergelyking: Sien *Schierhout v Union Government* 1926 AD 268; *Pickering v Syfin Holdings* 1981(4) SA 467 (Z). Sien ook in die algemeen Van Jaarsveld I 165.

27. Re *VGM Holdings Ltd* [1942] 1 All ER 224 (Ch); *Moosa v Laloo* 1957(4)SA 207 (D) 219. Die rede hiervoor is dat indien aandele verkoop word dmv sessie, die aandele reeds moet bestaan, wat by die eerste uitreiking van aandele sal beteken dat die maatskappy regte teenoor homself gehad het: Sien hfs 4 hierbo oor die aard van die aandeel. Sien ook Cilliers en Benade 244 n 13 mbt die moontlike konstruksie van die inskrywingskontrak as 'n *emptio spei* of 'n *emptio rei speratae*, regsfigure wat aan die Engelse reg onbekend is. Met so 'n konstruksie is nie fout te vind nie en die "koper" van die aandele het natuurlik dan ook die gemeenregtelike koopaksies tot sy beskikking.

koopkontrak dus nie toepassing vind nie.²⁸ Die rede vir hierdie onderskeid is geleë in die aard van die aandeel en wel omdat 'n aandeel vir die houer daarvan onder andere sekere regte teenoor die maatskappy gee.

7.2.2 KOOP.

In die geval van die koop van aandele verkry die koper 'n reeds uitgereikte aandeel en geld die **essentialia** en **naturalia** van die koopkontrak. In die geval van die koopkontrak van aandele moet daar egter 'n onderskeid gemaak word tussen die gevalle waar dit kapitaalimplikasies vir die maatskappy inhou en waar dit geen kapitaalimplikasies vir die maatskappy het nie.²⁹

In die geval van 'n verkoop van aandele gaan die eiendomsreg van die aandeel, as 'n persoonlike reg,³⁰ aan die koper daarvan oor deur middel van sessie en die lewering van die aandelesertifikaat (tesame met 'n blanko oordragvorm) is nie "lewering" van die aandeel nie, maar bloot 'n formele vereiste om die sessie te

28. Soos bv die waarborg teen verborge gebreke en die waarborg teen uitwinning. In **Pretorius v Natal South Sea Investment Trust Ltd 1965(3) SA 410 (W)** is daar nie 'n onderskeid gemaak tussen 'n koopkontrak en 'n kontrak vir inskrywing nie. Sien ook Naudé 150.

29. **Nicol's Case** hierbo 426 427.

30. Sien hfs 2 hierbo oor aandele en die aard daarvan.

voltooi.³¹ Die prosedure wat gevolg moet word by die oordrag van aandele hang egter af van die vraag of die aandele op die effektebeurs noteer is of nie.³²

Ten opsigte van die verkoop van aandele in die sekondêre mark vind regulering hoofsaaklik deur middel van artikel 141 van die Maatskappywet plaas in die geval waar daar nie sprake is van die primêre mark of 'n notering op die JE nie. Alhoewel artikel 141 dus op die oog af nie toepassing vind ten opsigte van kapitaalverkryging nie, is daar nogtans sekere raakpunte veral met betrekking tot die omskrywing van "publiek" en die prospektusvereistes³³ van art 146(1)(b) van die Maatskappywet.³⁴

31. Scott *The Law of Cession* (1980) ("Scott") 7 en A *Problem of Cession* 1981 SALJ 25, waar *Standard Bank of SA Ltd v Ocean Commodities Inc* 1980(2) SA 175 (T) bespreek word. Sien ook *Labuschagne v Denny* 1963(3) SA 538 (A); De Wet en Van Wyk 625.

32. In die geval van aandele wat nie noteer word nie geld die bepalings van die statute van die maatskappy en art 133 van die Maatskappywet. In die geval van die oordrag van aandele wat noteer word geld die bepalings van die JE, die statute van die maatskappy en art 134-138 van die Maatskappywet.

33. In hierdie geval vind die verkoop van die aandele deur die aandeelhouers plaas in samewerking met die maatskappy met die doel om 'n notering op die JE te verkry: Sien hfs 9 hieronder.

34. As gevolg van die moontlike toepassingsgebiede en raakpunte sal daar in Hoofstuk 12 'n oorsig van art 141 gegee word, met die klem op die ontwikkeling en probleme. Sien ook hfs 9 hieronder.

Dit dien verder op gelet te word dat indien 'n persoon wat buite die Republiek van Suid-Afrika woonagtig is enige Suid-Afrikaanse bates verkoop, die opbrengs daarvan finansiële rand ooreenkomstig die bepalinge van die Deviesebeheerregulasies is.³⁵ Hierdie opbrengs kan dan gerepatrieer word teen die heersende finansiële rand koers, of kan gebruik word om enige geldwaardige papiere te koop wat op die effektebeurs noteer word.³⁶ Die finansiële rand kan dus gebruik word om noteerde aandele en ander dokumente te koop soos toewysingsbriewe, mits laasgenoemde op die effektebeurs noteer word. Die koop van 'n ongenoteerde toekenningsreg kan dus nie met die finansiële rand geskied nie, tensy die regte betrekking het op aandele reeds deur die nie inwoner gehou.³⁷

35. R 14A van die Deviesebeheerregulasies.

36. R 1 van die Deviesebeheerregulasies omskryf "geldwaardige papiere" (Eng. "securities") as aandele, effekte, verbande, skuldbriewe, obligasies, eenheidsertifikate, asook 'n brief of ander dokument wat enige bewys van regte ten aansien van 'n geldwaardige papier verleen of bevat. Soos reeds in hfs 4 hierbo aangetoon is, behoort die regte tov aandele slegs te dui op regte tov uitgereikte aandele, en behoort dus nie toewysings- of toekenningsbriewe te omvat nie. In die praktyk word lg interpretasie egter nie deur die Tesourie toegepas nie. Sien ook Abrams 1982 Co Law 243 247.

37. Johannesburg Stock Exchange *The Johannesburg Stock Exchange Manual* (1979) ("JE Manual") 74. Enige aandeleseertifikaat tov van 'n nie-inwoner, sg "beheerde geldwaardige papier" soos in r 14(3) van die Deviesebeheerregulasies omskryf, moet deur 'n gemagtigde handelaar gestempel word met die woorde "nie-inwoner". Regulasie 14 lê streng vereistes neer tov die verandering van die adres van die geregistreerde (nie-inwo-

7.3 TEGNIEKE IN PRIMÊRE MARK.

7.3.1 AANBOD AAN PUBLIEK VIR INSKRYWING OF VERKOOP VAN AANDELE.

7.3.1.1 BEGRIP "AANBOD".

Die begrip "aanbod" dra 'n breër betekenis in die maatskappyereg as wat in die kontraktereg daaraan geheg word. As gevolg van die belang van hierdie begrip vir doeleindes van hierdie studie sal daar kortliks aandag gegee word aan die begrip soos wat dit in die gemenerereg toepassing gevind het, asook hoe dit statutêr deur die Maatskappywet uitgebrei is.³⁸

7.3.1.1.1 GEMEENREGTELIK.

'n Kontrak, ook 'n kontrak vir inskrywing, kom tot stand indien daar **consensus** tussen twee partye bereik word deur bewuste samewerking. Hierdie **consensus** word

ner) eienaar (r14(1)(d)) asook tov die verandering van die registrasie van die eienaar daarvan (r 14(1)(f)). Die beheerde geldwaardige papier kan egter uitgevoer word sonder enige beperkinge, maar enige opbrengs daarvan sal finansiële rand wees. Indien geldwaardige papier deur 'n nie-inwoner verkry word of buite die Republiek verkry word, word dit beheerde geldwaardige papier. Sien die omskrywing van "beheerde geldwaardige papier" in r 14(3)(a)(ii) van die Deviesebeheerregulasies.

38. Sien ook 7.2.2 hierbo.



bereik deurdat die wille van die twee partye ooreenstem, wanneer een party sy wil uitdruklik of stilswyend aan die ander party te kenne gee en die ander party sy instemming daarmee betuig. Die wilsuiting deur die eerste party (aanbieder) is die aanbod, terwyl die instemming deur die tweede party (geadresseerde) die aanname is. Sodra die instemming van die geadresseerde tot die kennis van die aanbieder gekom het, kom daar 'n kontrak tot stand wat daardie bedinge waaroor daar wilsooreenstemming bereik is, tot inhoud het.³⁹ Die aanbod kan dan omskryf word as 'n wilsverklaring deur 'n voornemende kontraktant wat voorstelle insake die sluiting van 'n kontrak met 'n besondere inhoud bevat en van so 'n aard is dat die blote instemming van die persoon of persone aan wie dit gerig is, (geadresseerde) tot gevolg sal hê dat daar 'n bepaalde kontrak tot stand sal kom.⁴⁰ Ten opsigte van hierdie studie is daar egter 'n aantal ander kenmerke van die aanbod en aanname wat van belang is. Die

39. De Wet en Van Wyk 27 ev; Van Jaarsveld I 27 ev.

40. Van Jaarsveld I 27. Die aanbod moet voorstelle bevat ten opsigte van al die bedinge wat die aanbieder in die kontak wil insluit, aangesien die blote instemming van die geadresseerde, 'n kontak met daardie bepaalde inhoud tot stand laat kom. Die inhoud van die kontrak sal dan daardie bedinge wees, plus die naturalia van daardie benoemde kontrak wat nie deur die partye uitgesluit is nie: Van Jaarsveld I 28. In die geval van 'n aanbod van aandele aan die publiek moet die aanname of aanbod, na gelang van die geval, aan sekere formele vereistes voldoen: Sien oa art 166 van die Maatskappywet en 7.4 hieronder.

aanbieder moet eerstens die bedoeling hê om regtens aan sy wilsverklaring gebonde te wees. Indien daar nie so 'n bedoeling is nie, is die wilsverklaring nie 'n aanbod nie, en hoogstens 'n uitnodiging om besigheid te doen of om 'n aanbod te maak.⁴¹ Die geadresseerde moet sy ongekwalifiseerde instemming te kenne gee, anders kan daar nie 'n aanname wees nie, maar moontlik 'n teenaanbod, waarop die oorspronklike aanbieder dan as geadresseerde moet reageer.⁴² Die aanbod is ook eensydiglik herroepbaar tot voor die stadium waarop dit deur die geadresseerde aangeneem word, aangesien dit tot op daardie stadium slegs 'n eensydige regshandeling is.⁴³

Volgens die algemene beginsels van die kontraktereg kom 'n kontrak eers tot stand op die tyd wanneer en plek waar die aanbieder van die aanname deur die geadresseerde verneem.⁴⁴ Die aanbieder kan egter voor-skrif hoe die aanname gemaak moet word en kan dus

41. Welke vereiste die onderskeid tussen 'n advertensie en 'n aanbod daarstel. Sien *Crawley v Rex* 1909 TS 1106; Kahn *Some Mysteries of Offer and Acceptance* 1955 SALJ 246.

42. De Wet en Van Wyk 33; Van Jaarsveld I 33.

43. De Wet en Van Wyk 29; Van Jaarsveld I 31. Sien egter art 168 van die Maatskappywet en 7.4 hieronder.

44. Die vernemingsteorie geld dus. Sien oa *Driftwood Properties (Pty) Ltd v McLean* 1971(3) SA 591 (A); De Wet en Van Wyk 34. Oor aanbod en aanname in die algemeen sien veral Kahn 1955 SALJ 246.

uitdruklik of stilswyend afstand doen van die vereiste dat hy van die aanname moet verneem.⁴⁵ In die geval van 'n kontrak vir die inskrywing op aandele kan die aanbieder dus te kenne gee dat die kontrak bloot by die toewysing van die betrokke aandele deur die maatskappy tot stand sal kom.⁴⁶ Die aanbod deur die voornemende aandeelhouer kan in die alternatief gemaak word, naamlik dat die aanbieder op 'n bepaalde getal aandele sal inskryf of 'n mindere hoeveelheid soos deur die direksie of ander betrokke liggaam besluit word.⁴⁷ Die algemene beginsels ten opsigte van aanbod en aanname geld onveranderd, behalwe vir sover dit deur spesifieke bepalings in die Maatskappywet gewysig word.⁴⁸

7.3.1.1.2 STATUTÊR.

45. **McKenzie v Farmers' Co-operative Meat Industries Ltd** 1922 AD 16; **SA Tungsten Mines Ltd v Van Zyl** 1928 CPD 122.

46. Indien die aanbod deur die pos gemaak word sal die kontrak tot stand kom sodra die geadresseerde die aanname pos, tensy die aanbieder uitdruklik of stilswyend 'n ander wyse van aanname vereis: **Kergeulen Sealing and Whaling Co Ltd v CIR** 1939 AD 487; **A to Z Bazaars (Pty) Ltd v Minister of Agriculture** 1975(3) SA 468 (A); De Wet en Van Wyk 618.

47. **McKenzie v Farmers' Co-operative Meat Industries Ltd** 1922 AD 16; Cilliers en Benade 196.

48. Oor die algemene beginsels, sien De Wet en Van Wyk 28 ev. Sien veral 7.4 hieronder oor die statutêre aanpassing van die reëls van aanbod en aanname.

Soos hierbo aangedui kan 'n uitnodiging en 'n aanbod nie gelykgestel word nie, en hierdie betekenis van die begrip "aanbod" het dus ruimte vir misbruik gelaat. Die rede hiervoor is dat waar die aanbod van aandele aan die publiek onderworpe is aan openbaarmakingsvereistes, 'n uitnodiging aan die publiek nie 'n aanbod is nie, en dus nie aan die vereistes van die Maatskappywet hoef te voldoen nie.

Die Van Wyk de Vries Kommissie laat hom soos volg uit oor hierdie toedrag van sake:

"Die begrip "aanbod" moet eerstens behoorlik omskryf word. Ons meen dat die begrip omskryf kan word om, tensy die teendeel uit die samehang blyk, te behels 'n aanbod gemaak op enige wyse vir die inskrywing of verkoop van enige aandele of 'n uitnodiging om in te skryf vir of om enige aandele te koop."⁴⁹

Hierdie aanbeveling is dan ook in die Maatskappywet vervat in artikel 142 wat "aanbod" omskryf as:

"met betrekking tot aandele, 'n aanbod op enige wyse gedoen, insluitende deur 'n voorlopige toewysing of toekenning, vir die inskrywing op of verkoop van aandele, en ook 'n uitnodiging om in te skryf op aandele of om hulle te koop"⁵⁰

49. Hoofverslag 51 en Aanvullende Verslag en Wetsontwerp RP 31 van 1972 ("Van Wyk de Vries Aanvullende Verslag") 108.

50. Die huidige art 142(1) van die Maatskappywet. Die woorde "of toekenning" is ingevoeg deur art 5(a) van



Dit is dus duidelik dat die gemeenregtelike omskrywing van "aanbod" vir sover dit die aanbod van aandele betref aansienlik uitgebrei is. Ten opsigte van die inskrywing op aandele sluit dit benewens die gemeenregtelike betekenis ook 'n uitnodiging om op aandele in te skryf asook 'n voorlopige toewysing of toekenning in, terwyl dit in die geval van 'n aanbod vir die verkoop van aandele ook 'n uitnodiging om 'n aanbod vir die koop van aandele te maak, insluit.⁵¹ Hoekom 'n voorlopige toewysing of toekenning ingesluit word by die omskrywing van 'n aanbod is nie duidelik nie. 'n Voorlopige toewysing of toekenning is inderwaarheid niks anders as 'n aanbod nie en die invoeging daarvan in die omskrywing van aanbod blyk oorbodig te wees.⁵² Indien die aanbod vergesel gaan van 'n prospektus, is daar 'n aantal statutêre aanpassings ten opsigte van

die Maatskappywysigingswet, 64 van 1977. Tov voorlopige toewysing of toekenning sien 7.3 hieronder. 'n Uitnodiging is ook ingesluit in die 1926 Wet ogv die omskrywing van "prospektus" in art 229.

51. Daar word aan die hand gedoen dat die begrip "verkoop" soos in hierdie definisie gebruik word, slegs moet dui op die primêre mark tegniek en toepassings daarvan soos deur Hfs VI van die Wet voorgeskryf en nie verwar moet word met die sekondêre mark nie. Sien egter die teenoorgestelde standpunt wat blykbaar deur Cilliers en Benade 218 gehuldig word. Tov van ander aanpassings van die algemene beginsels van aanbod en aanname, sien 7.4 hieronder.

52. Sien 7.3.4.4 hieronder oor voorlopige toewysings of toekennings.

die aanbod en aanname, wat in hoofstuk 9 bespreek sal word.

7.3.2 AANBOD AAN PUBLIEK VIR INSKRYWING

In hierdie geval maak die maatskappy direk die aanbod aan die publiek⁵³ om op sy aandele in te skryf. Soos reeds hierbo aangedui, word daar gewoonlik inderwaarheid slegs 'n uitnodiging aan die publiek gerig om aanbiedinge aan die maatskappy te maak. So 'n aanbod moet ooreenkomstig die bepalings van die Maatskappywet gemaak word,⁵⁴ wat tot inhoud het dat die aanbod vergesel moet gaan van 'n prospektus.⁵⁵ Slegs 'n maatskappy of regs persoon wat ooreenkomstig die Maatskappywet as 'n maatskappy of buitelandse maatskappy geregistreer⁵⁶ is, mag aandele aan die publiek aanbied, tensy die registrateur by wyse van 'n kennisgewing in die Staatskoerant vrystelling van hierdie vereistes verleen het.⁵⁷

53. Oor die begrip "publiek" sien hfs 9 hieronder.

54. Art 143(1) van die Maatskappywet.

55. Art 145 van die Maatskappywet. Oor die omskrywing van die begrip "publiek" sien hfs 9 hieronder.

56. Sien art 322 en 335 van die Maatskappywet. Indien 'n maatskappy dus nie as buitelandse maatskappy kwalifiseer en aldus geregistreer kan word nie, kan hy nie 'n aanbod aan die publiek in Suid-Afrika maak nie.

57. Art 143(2) en omskrywing van "maatskappy" in art 1(1) van die Maatskappywet. Vergelyk egter die bepalings van art 141(10) wat bepaal dat art 141 van toepassing sal wees of die maatskappy geregistreer is

Hierdie tegniek sal gewoonlik slegs gebruik word deur maatskappye wie se aandele nie op die Johannesburgse Effektebeurs noteer word nie, aangesien die reëls van die Effektebeurs onder gewone omstandighede 'n regte aanbod vereis.⁵⁸ Behalwe egter om kapitaal te bekom, kan hierdie tegniek ook gebruik word om die verspreiding van aandele te bewerkstellig soos deur die Effektebeursreëls vereis word, ten einde vir 'n notering te kwalifiseer.⁵⁹ Waar die maatskappy van hierdie tegniek gebruik maak, berus die verantwoordelikheid ten opsig-

ooreenkomstig die bepalings van die Maatskappywet of nie, asook die gelykluidende omskrywing tov "aandeel" in art 1(1). Die rede vir hierdie verskil is voor die hand liggend en is af te lei van die aard van die aanbod wat gemaak word. Tov van die versoenbaarheid van die botsende omskrywings in art 143(2) en die omskrywing van "aandeel" in art 1 is die antwoord mits dat die betekenis van die algemene bepaling ingekort word deur die spesifieke bepaling: Steyn 190.

58. Sien 7.3.4 hieronder.

59. Par 5 Afd 2 van die Noteringsvereistes vereis 'n opbetaalde aandeelkapitaal van ten minste R1000000 en ten minste 1 000 000 aandele. 30% van die eerste 1000000 aandele en 5% van elke daaropvolgende 1000000 tot 'n gemiddelde van 10% moet deur die publiek gehou word en daar moet ten minste 300 aandeelhouers wees. Die rede vir hierdie vereistes is om voorsiening te maak vir 'n effektiewe mark, maw die aandeelhouding moet nie van so aard wees dat dit moontlik sal wees om 'n vals mark te skep nie. Ten opsigte van die OKM word R500000 kapitaal en reserwes vereis, waarvan 10% deur die publiek gehou moet word, met 'n minimum van 75 aandeelhouers: Sien JE OKM Vereistes. Al die tegnieke wat gebruik kan word om kapitaal te verkry kan ook aangewend word om die verspreidingsvereistes na te kom. In hierdie studie sal daar egter slegs aan kapitaalverkryging aandag gegee word.

te van die prospektus natuurlik by die maatskappy en die direkteure.⁶⁰

In die geval waar die maatskappy self die aandele aan die publiek aanbied, is daar veral een aspek wat van belang is, naamlik die risiko vir die maatskappy in die geval van mislukking van die aanbod. Indien die aandele uitgereik word om 'n spesifieke kapitaalprojek te finansier, kan die mislukking van die uitgifte vir die maatskappy verreikende gevolge hê. Om die risiko te verminder of selfs uit te skakel, kan die maatskappy die uitgifte of 'n gedeelte daarvan laat onderskryf, wat in hoofsaak daarop neerkom dat indien die vereiste aandele nie deur die publiek opgeneem word nie, die onderskrywer die netto verskil of 'n ander ooreengekome getal aandele sal opneem.⁶¹

Vir doeleindes van die administrasie kan die maatskappy van 'n derde persoon gebruik maak, veral 'n aksepbank, alhoewel die rol van die aksepbank in hierdie afdeling van die kapitaalmark in Suid-Afrika relatief klein is.⁶² Dit dien ook op gelet te word dat die

60. Par 6 van Bylae II van Deel 3 van die Noteringsvereistes vereis dat die direkteure gesamentlik en afsonderlik aanspreeklikheid moet aanvaar vir die akkuraatheid van die inligting in die prospektus (voornoteringsverklaring) uiteengesit

61. Sien hfs 10 hieronder oor onderskrywing.

62. Sien veral Finance Week (1/3-7/3/1984) 385. Die

relatiewe koste van 'n aanbod aan die publiek die laagste van al die tegnieke is.⁶³

7.3.3 AANBOD AAN PUBLIEK VIR VERKOOP.

In die geval van die verkoop van aandele aan die publiek, word daar tussen drie moontlikhede, na gelang van die doel van die verkoop, onderskei. Ten eerste kan die aandeelhouer reeds uitgereikte aandele aan die publiek verkoop deur bloot om sy belegging te realiseer.⁶⁴ In die tweede plek kan reeds uitgereikte aandele aan die publiek verkoop word met die doel om 'n verspreiding van aandele te verkry om te voldoen aan die vereistes vir 'n effektebeursnotering.⁶⁵ Dertens kan aandele aan die publiek verkoop word vir doeleindes van die verkryging van kapitaal deur die maatskappy. In laasgenoemde geval is dit bloot die finale stap van 'n bepaalde tegniek in die primêre mark en kan dit nie van die oorspronklike uitreiking van aandele losgemaak word nie. Die eerste twee gevalle aan die

rol van die aksepbank is nie meer so prominent nie, aangesien ouditeursfirmas ook tot 'n groot mate hierdie funksie vervul. Anglo American Corporation Ltd as 'n enkele voorbeeld hanteer self die administrasie.

63. Merrett 100. Relatief in die sin van die koste in verhouding met die totale uitgifte.

64. 'n Tegniek wat hoofsaaklik in die sekondêre mark tuis behoort: Sien hfs 12 hieronder.

65. Sien hfs 9 hieronder.

anderkant, hoort gewoonlik by die sekondêre mark tuis. Soos duidelik behoort te blyk, het die eerste twee gevalle gewoonlik nie enige kapitaalimplikasies vir die maatskappy nie, en is die maatskappy bloot formeel betrokke vir sover dit die registrasie van die oordrag van die aandele betref.⁶⁶

Ten opsigte van die verkoop van aandele deur 'n tussenganger, wat 'n relatief onbekende tegniek in Suid-Afrika was, behels die prosedure gewoonlik dat die aandele aan 'n tussenganger toegewys word, met die afspraak dat die aandele aan die publiek aangebied word.⁶⁷ Hierdie prosedure het hoofsaaklik ontwikkel uit pogings om die prospektusvereistes te omseil.⁶⁸ In die praktyk hang hierdie prosedure nou saam met onder-

66. Sien hfs 12 hieronder oor die verkoop van aandele. 'n Verkoop van aandele vir doeleindes van 'n effektebeursnotering, is egter aan dieselfde openbaarmakingsvereistes onderworpe as die geval waar die aandele deur middel van 'n tussenganger verkoop is: Sien art 146(1)(b) van die Maatskappywet en hfs 9 hieronder.

67. 'n Filaal kan sy houermaatskappy as tussenganger gebruik vir 'n verspreiding van aandele om sodoende aan die effektebeursvereistes te voldoen. Sien hfs 9 hieronder.

68. Hierdie prosedure het ontstaan voor die invoeging van art 356 van die ECA 1929 (art 141 van die Maatskappywet) met die gevolg dat geen inligting hoegenaamnd aan die uiteindelijke kopers verskaf is nie. Sien egter art 146 van die Maatskappywet en hfs 9 hieronder waar hierdie tegniek asook die geskiedkundige ontwikkeling daarvan in meer besonderhede bespreek sal word.

skrywing en word gewoonlik gefimplimenteer deur aan die tussenganger afwysbare toewysingsbriewe of voorlopige toewysingsbriewe of toekenningsbriewe uit te reik.⁶⁹ Hierdie briewe beliggaam dan net die aantal aandele waarop die tussenganger geregtig is ooreenkomstig die kontrak met die maatskappy en ten opsigte waarvan eersgenoemde 'n reg op uitreiking het. Waar daar van 'n tussenganger gebruik gemaak word, moet die procedure onderskei word na gelang van die geval waar die tussenganger as prinsipaal, of bloot as agent vir die maatskappy optree.

In die eerste geval word die aandele aan die tussenganger toegewys, maar nie uitgereik nie en die tussenganger is aanspreeklik vir betaling van die uitreikingsprys by toewysing, onderworpe aan die bepalings van artikel 92(2) van die Maatskappywet.⁷⁰ Waar die "aandele" in hierdie geval dan aan die derdes "ver-

69. Tov afwysbare toewysingsbriewe en voorlopige toekenningsbriewe oor die algemeen, sien 7.3 hieronder.

70. Die toewysing of uitreiking van aandele sonder enige teenprestasie word ooreenkomstig art 92(2) van die Maatskappywet toegelaat waar die aandele uitgereik word of ooreengekom word om die aandele uit te reik met die doel om daardie aandele vir verkoop aan die publiek aan te bied. Die toewysing sal egter in geheel nietig wees as die aanbod nie binne een maand vanaf die toewysing of ooreenkoms gemaak word nie (art 92(2)(a)), of indien dit wél binne die tydperk gemaak is, sal die toewysing of ooreenkoms ten opsigte van daardie aandele wat nie binne twee maande vanaf die toewysing of ooreenkoms ten volle opbetaal is nie, nietig wees: (art 92(2)(b)).

koop" word, geskied daar inderwaarheid slegs 'n sessie van die tussenganger se reg op die uitreiking van die aandele, teen 'n teenprestasie soos bepaal mag word onder die omstandighede.⁷¹ Ooreenkomstig die reëls soos hierbo uiteengesit, sal die aandele dus eers uitgereik word as die aanname van die aanbod deur die tussenganger tot die aanbieder se kennis kom, of die skriftelike aanname op die pos gedoen word, waarna die aandeelsertifikate deur die maatskappy uitgereik word. Dit volg ook verder uit wat hierbo oor die omskrywing van aandele gesê is, dat hierdie reg op uitreiking van aandele nie 'n aandeel binne die omskrywing van die Maatskappywet is nie.⁷² As die tussenganger as agent optree, maak die maatskappy slegs 'n aanbod aan die tussenganger wat afwysbaar is ten gunste van derdes. Die kontrak kom dus tot stand tussen die maatskappy en die derde en die uitgifteprys word aan die maatskappy betaal, met die gevolg dat dit eintlik nie 'n verkoopsaanbod is nie.⁷³ Wanneer daar gevolglik van 'n

71. Gewoonlik die aandeelprys plus 'n kommissie. Sien ook hfs 10 hieronder.

72. Sien hfs 4 hierbo. Die belang hiervan is dat een van die drie elemente vir die inwerkingstelling van Hfs VI van die Maatskappywet nie teenwoordig is nie. Sien Hfs 9 hieronder. Hierdie prosedure staan ook as "strict underwriting" bekend: Sien oa Loss 159. Die tussenganger (onderskrywer) dra dus die risiko van die mislukking van die uitgifte.

73. Hierdie prosedure staan ook as "best efforts underwriting" bekend: Loss 171. Die maatskappy dra dus nog steeds die risiko vir mislukking van die uitgifte.

sogenaamde verkoopsaanbod gepraat word, moet dit onderskei word van die gevalle waar slegs die reg op uitreiking van die aandele verkoop word. Laasgenoemde is bloot die sessie van 'n reg deur die tussenganger, en die inskrywingskontrak kom tot stand tussen die maatskappy en die sedent, maar die uitreiking van die aandele geskied aan die sessionaris. Afhangende daarvan of die tussenganger as prinsipaal of agent optree, kan hy ook onderskrywer van die uitgifte wees. Die aandele kan natuurlik ook aan die tussenganger uitgereik word, met die ooreenkoms dat hy dit aan die publiek sal aanbied vir verkoop.⁷⁴ Indien die tussenganger egter as prinsipaal optree en die toewysing aan hom is 'n aanbod aan die publiek, moet daar ten opsigte van daardie toewysing 'n prospektus uitgereik word.⁷⁵ Word die verkoop van die reg op inskrywing deur die tussenganger as die verkoop van 'n aandeel beskou, moet daar 'n prospektus uitgereik word, wat ook die geval is waar die aandele aan die tussenganger uitgereik word en daarna deur hom verkoop word. As dit egter nie die

74. In hierdie geval sal daar egter twee keer seëlreg betaal moet word en wel by die oorspronklike uitreiking van die aandele, sowel as by die registrasie van die oordrag van die aandele vanaf die tussenganger na die uiteindelijke koper: Item 15 par (1) en (3)(d) van die Eerste Bylae tot die Wet op Seëlregte 77 van 1968. Sien 7.3.4.4 hieronder oor die seëlregimplikasies van afwysbare toewysingsbriewe. Hierdie is ook 'n geval van "strict underwriting": Loss 159.

75. 'n Aanbod sluit ook 'n toewysing ooreenkomstig die omskrywing van "aanbod" in art 142(1) van die Maatskappywet in. Sien ook 7.3.1.1.2 hierbo.

geval is nie, of as die aanbod deur die tussenganger nie 'n aanbod aan die publiek is nie, sal 'n prospektus nie vereis word nie.⁷⁶

7.3.4 AANBOD AAN BESTAANDE AANDEELHOERS OF SKULDBRIEFHOERS.

7.3.4.1 ALGEMEEN.

Die maatskappy kan ook aandele of skuldbriewe aan bestaande aandeelhouders of skuldbriefhouders vir inskrywing aanbied. Oor die algemeen kan daar nie van hierdie tegniek gebruik gemaak word om aandele vir verkoop aan die aandeelhouders of skuldbriefhouders aan te bied nie, tensy dit aandele van 'n ander maatskappy is, in welke geval daar geen kapitaalimplikasies vir die maatskappy sal wees nie.⁷⁷ 'n Aanbod aan bestaande lede of skuldbriefhouders sal gewoonlik geskied ooreenkomstig hulle bestaande regte, in welke geval dit 'n regte uitgifte of regte aanbod, na gelang van die geval sal wees. Die aanbod kan ook 'n sogenaamde "oep" aanbod wees, wat slegs 'n uitnodiging aan die bestaande lede of skuldbriefhouders is om aansoek vir aandele te doen. In so 'n geval is die aandele wat toegewys

76. Art 146 van die Maatskappywet: Sien hfs 9 hieronder.

77. 'n Prospektus kan egter wel in sekere gevalle vereis word: Sien hfs 9 hieronder.

word dus nie noodwendig in verhouding tot bestaande aandele of skuldbriefbesit nie. Die regte aanbod en oop aanbod kan ook gekombineer word, met die gevolg dat die aandele wat nie deur middel van regte opgeneem word nie, deur middel van die oop aanbod opgeneem sal word. Beide die regte aanbod en die oop aanbod is in wese niks anders as 'n aanbod ingevolge 'n voorkeepsreg wat die bestaande aandeelhouders het nie. Alhoewel daar in hierdie gevalle natuurlik nie sprake is van "koop" in die ware sin van die woord nie, is die begrip "voorkeepsreg" nie onvanpas nie, aangesien die regte en verpligtinge wat uit daardie regsfiguur voortspruit identies aan die geval onder bespreking is.

Daar sal vervolgens gekyk word na die grondslag van die aanbod deur middel van regte terwyl daar in hoofstuk 9 op die regulering klem gelê sal word. Die bepaling van die uitgifteprys onder hierdie omstandighede sal in hoofstuk 8 behandel word.

7.3.4.2 BELANG VAN AANBIEDINGE DEUR MIDDEL VAN REGTE.

Die belang van die aanbiedinge deur middel van regte is geleë in die beskerming van die belange van die bestaande aandeelhouders veral met die oog op beskerming ten opsigte van die verwatering van daardie be-

lange.⁷⁸ Die belange wat hier ter sprake is, is die seggenskap in die bestuur van die maatskappy, te wete die stemregverhouding, sowel as die belang in die inkomste uit die maatskappy wat die uiteindelijke reg op die bates van die maatskappy insluit.⁷⁹ Dat die uitgifte van nuwe aandele wat nie in ooreenstemming met die bestaande aandeelhouding is nie 'n sustansiële effek op die bestuursbelang van 'n aandeelhouer, of selfs meerdere aandeelhouders kan hê, behoef geen be-
toog nie. Hierdie effek sal dan ook ter sprake wees ongeag die aandeelprys van die nuwe uitgifte. Die effek van 'n nie-proporsionele uitgifte op ekwiteitsbelang, selfs waar die aandele teen pari-waarde uitge-
reik word, kan soos volg geïllustreer word:

Newco (Edms) Bpk is gestig met twee aandeelhouders, X en Y, wat elkeen 100 aandele teen R10 opgeneem het. Na 5 jaar is die bates van die maatskappy R6000. Indien die maatskappy gelikwideer word sal X en Y elkeen R3000 ontvang. Indien dividende verklaar word, kan X en Y 'n maksimum van R2000 elk ontvang. Indien daar 'n uitgifte van 100 aandele teen pari aan Z gemaak word, verminder die bedrag wat X en Y by likwidasië sal ontvang na R 2333, en

78. Alhoewel die beginsels in 'n sekere mate ooreenstem met die geval van skuldbriewe, behoort enige afwykings duidelik te blyk en sal die aandag op die beginsels tov aandele toegespits word.

79. Na hierdie belange sal verwys word as die "bestuursbelang" en die "ekwiteitsbelang" onderskeidelik. Sien oor die algemeen Weinbaum *The Dilution of Shareholders' Interests* 1984 Co Law 3; Hay *The Shareholder's Pre-Emptive Right: Prevention of Director Abuse in New Share Issuance* 1984 Canadian BLJ 2; Drinker *The Preemptive Right of Shareholders to Subscribe to New Shares* 1930 HLR 586.

die maksimum dividend na R1333.⁸⁰

Alhoewel dit duidelik is dat die voorkeepsreg van groot belang is vir die bestaande aandeelhouer, is dit moontlik dat 'n **pro rata** uitgifte nogtans onredelik benadelend ten opsigte van 'n betrokke aandeelhouer kan wees. In **Re a Company**⁸¹ het regter Harman beslis dat vir doelendes van Deel XVII van die ECA (art 252 van die Maatskappywet) so 'n benadeling moontlik kan wees in die geval waar 'n spesifieke aandeelhouer as gevolg van finansiële omstandighede dit onmoontlik mag vind om 'n aandeeluitgifte op te neem en kennis van hierdie omstandighede aanleiding gegee het tot die maak van die aanbod.⁸²

80. Die uitgifte teen pari was teen 100% onder die netto batewaarde van die aandele, maw die aandele kon teen 'n premie van R10 uitgereik gewees het. Indien die aandele teen die premie uitgereik was, sal die likwidasiëdividend vermeerder na R2666 en die dividend konstant op R1333 bly. Die invloed op die toekomstige dividende sal afhang van die moontlikheid om die huidige rentabiliteit tov die nuwe kapitaal te handhaaf. Sien hfs 8 hieronder oor die verpligting om aandele teen 'n premie uit te reik. Die gevaar van verwatering van ekwiteitsbelang is die grootste waar die aandele van die maatskappy vir bv 'n vaste bate verruil word. Indien die direksie die waardasie van die bate doen, sal hulle optrede onderworpe wees aan hulle vertrouenspligte teenoor die maatskappy. Sien arts 103, 104 en 109 tot 111 van die ECA 1985 mbt waardasie van bates onder bg omstandighede.

81.[1985] BCLC 80. Sien ook Graham **Pro Rata Issue of Shares Can be Unfairly Prejudicial** 1985 Co Law 183.

82. Hierdie geval kan natuurlik ook neerkom op trouenskending. Sien hfs 6 hierbo.

7.3.4.3 GRONDSLAG VAN AANBIEDINGE BY WYSE VAN REGTE.

Die grondslag van die bestaande aandeelhouer se voor-
koopsreg op aandele is wyd uiteenlopend. Daar kan oor
die algemeen 'n onderskeid tussen 'n statutêre en
nie-statutêre grondslag getref word. Ten opsigte van
laasgenoemde kan dan verder onderskei word tussen 'n
kontraktuele en nie-kontraktuele grondslag.⁸³ Die on-
dersoek na die grondslag van die beginsel sal aan die
hand van hierdie indeling gedoen word, met die begin-
sels ten opsigte van maatskappye waarvan die (basis)-
aandele noteer word, as 'n afsonderlike kategorie.

7.3.4.3.1 NIE-STATUTÊR.

7.3.4.3.1.1 NIE-KONTRAKTUEEL.

Die nie-kontraktuele grondslag van die voorkoopsreg is
eerstens dat dit 'n afsonderlike selfstandige reg is,
en tweedens dat dit bloot 'n vertrouensverpligting is
van die direksie indien die uitgifte van aandele binne
hulle diskresie val.

In *Gray v Portland Bank* was een van die standpunte van

83. Hierdie indeling geld slegs tov maatskappye wie se
aandele nie op die JE noteer word nie. Tov noteerde
aandele geld eiesoortige beginsels ooreenkomstig die
vereistes van die JE.

die hof dat die aandeelhouer ten opsigte van die **aanvanklike kapitaal** van die maatskappy, nie net geregtig was op 'n **pro rata** uitgifte nie, maar na analogie van die inbring in die vennootskap, inderdaad verplig was om die aandele op te neem.⁸⁴

Die standpunt dat die voorkeepsreg 'n selfstandige reg is waaroor die bestaande aandeelhouers beskik, is as volg in **Stokes v Continental Trust Co Ltd**⁸⁵ geformuleer:

"(The shareholder) had an absolute right to the new stock in proportion to his holding of the old, and he gave notice that he wanted it. It was his property, and could not be disposed of without his consent. He did not consent... The directors were under the legal obligation to give him an opportunity to purchase at the price fixed before they

84. 3 Mass 364 (1807) 380 per Sewall j. Die vennootskapsanalogie is ietwat verbasend, aangesien die Amerikaanse "corporation" nie uit die vennootskap ontwikkel het soos in Engeland nie: Gower **Some Contrasts between British and American Corporation Law** 1956 HLR 1372.

85. 78 NE 1090 (NYCA 1906) 1095. Die basis van hierdie beginsel voer die hof egter terug na die vennootskap en sê op 1093 dat "(a) corporation is somewhat like a partnership." As gevolg van die trefwydte van hierdie reg het die wetgewer in die meeste state ingegryp en óf voorsiening gemaak vir sekere uitsonderings op die reg, óf die reg uitgesluit: Hay 1984 Canadian BLR 33. Art 622 van die New York Business Corporations Law 1983 erken die reg, maar behoudens sekere uitsonderings, wat uit besigheidsoorwegings spruit. Die reg kan nogtans deur die statute uitgesluit word. Art 28 van die Canadian Business Corporations Act 1976 aan die anderkant, ontnem die reg tensy dit uitdruklik deur die statute van toepassing gemaak word. Sien ook oor die algemeen Cary en Eisenberg **Cases and Materials on Corporations** (1980) ("Cary en Eisenberg") 1073 ev oor die ontwikkeling in die VSA.

could sell his property to a third party, even with the approval of a large majority of the stockholders."

Die aandeelhouer kan van hierdie "inherente en absolute reg"⁸⁶ afstand doen, of dit kan hom ontnem word. Laasgenoemde kan volgens die hof in die **Stokes**-saak slegs geskied indien die aandele teen ten minste pari waarde uitgereik word, en die aandeelhouer die geleentheid gekry het om vir 'n **pro rata** gedeelte van die nuwe aandele in te skryf. In "buitengewone omstandighede" verbeur die aandeelhouer ook hierdie reg, soos in die gevalle waar aandele nie uitgereik word vir kontant nie, maar wel as teenprestasie vir goedere of dienste, of in die geval waar dit in belang van die maatskappy is.⁸⁷

Indien aandele dus teenstryding met die beginsels hierbo uiteengesit uitgereik word, word die reg ontnem en die aandeelhouer behoort die bevoegdheid te hê om die maatskappy te dwing om aandele op 'n **pro rata** basis aan hom ooreenkomstig sy reg uit te reik. Die

86. Absolute reg in hierdie konteks beteken eiendomsreg.

87. **Stokes v Continental Trust Co Ltd** hierbo 1094. 'n Geval waar dit in die belang van die maatskappy kan wees is byvoorbeeld waar die aandeel uitgereik word ter versekering van skuld, welke skuld 'n goedkoper vorm van kapitaal is. Die uitsonderings op die reël is bloot gegerond op doelmatigheidsoorwegings en het geen teoretiese fundering nie: Hay 1984 Canadian BLR 6; Drinker 1930 HLR 593.

betaling van skadevergoeding behoort dus nie in so 'n geval die gepaste remedie te wees nie.⁸⁸

Die Amerikaanse howe het egter begin weg beweeg van hierdie benadering van eiendomsreg, in die rigting van die benadering wat gegrond is op die vertrouenspligte van die direkteur, wat teoreties suiwerder is.⁸⁹ Een van die aspekte van die vertrouenspligte wat hier ter sprake is, is dat voordele in die vorm van dividende en kapitaal slegs aan die aandeelhouders uitbetaal mag word. Indien aandele anders as *pro rata* uitgereik word en onder omstandighede soos in die voorbeeld hierbo uiteengesit, word daar in effek 'n uitbetaling van "potensiële" kapitaal gemaak.⁹⁰

Die beginsel dat die onuitgereikte aandele die eiendom van die aandeelhouer is, is nooit deur die Engelse howe aanvaar nie, met die gevolg dat die Amerikaanse benadering van weinige nut vir die huidige situasie is.

88. *Drinker 1930 HLR 596.*

89. *Hay 1984 Canadian BLR 9.* Die eiendomsreg-benadering het veral probleme begin oplewer tov die uitsonderings daarop.

90. *Drinker 1930 HLR 588.* Hierdie is dus 'n verfyning van die verpligting van die direksie om *bona fide* op te tree: Sien hfs 6 hierbo. Daar is egter 'n verskil in die gevolge van 'n daad van trouskending en 'n daad van inbreukmaking op 'n eiendomsreg van die aandeelhouer tov onuitgereikte aandele.

In die Engelse reg, wat ook die posisie in Suid-Afrika behoort te weerspieël, is daar nooit 'n selfstandige reg ten opsigte van die **pro rata** uitreiking van aandele erken nie. Die uitreiking van aandele, in die geval waar die direksie die bevoegdheid het om sodanige aandele uit te reik, is slegs aan die vertrouensverpligtinge van die direksie teenoor die maatskappy onderworpe gestel.⁹¹ Hierdie aspekte word geïllustreer deur **Mutual Life Insurance Co v Rank Organization**⁹² waar die maatskappy aandele uitgereik het, maar as gevolg van die vereistes van die SA en die SEC in die VSA, is besluit om die VSA aandeelhouers uit te sluit. Regter Goulding beslis dat die aandeelhouers nóg 'n kontraktuele, nóg 'n konstitusionele reg op 'n **pro rata** uitgifte van aandele het. Die direksie moet **bona fide** en in belang van die maatskappy asook redelik tussen die verskillende klasse aandeelhouers optree.⁹³ Waar daar egter 'n botsing tussen hierdie twee oorwegings ontstaan, sal eersgenoemde voorrang geniet.

'n Ander moontlikheid van 'n reël ten opsigte van **pro**

91. Sien hfs 6 hierbo.

92. Hierdie saak is beslis op 21 Desember 1981 en is nie gerapporteer nie. Vir 'n opsomming sien **Sealy New Share Issue Need not Affect all Shareholders Identically 1982 Co Law 76**.

93. **Mills v Mills (1938) 60 CLR 150**.

rata aandeeluitgifte is die geval waar 'n persoon 'n meerderheid van die stemme voor uitreiking het en as gevolg van die nie-pro rata uitreiking, word sy meerderheid vernietig en sy bestuursbelang dus aangetas. Alhoewel dit duidelik is dat die meerderheidstem nie eiendom is wat die aandeelhouer kan beskerm teen aantasting deur die maatskappy nie,⁹⁴ is daar inderdaad egter al aangevoer deur Thomson dat:

"The more precise rationalisation rests on the factual position that a majority shareholder, before a share issue, has certain rights and powers derived from the company's constitution, and that after the issue, that shareholder no longer has those rights and powers."⁹⁵

Hierdie standpunt van Thomson ten opsigte van 'n reël teen die verwatering van die bestuursbelang gaan egter nie op nie. Die rede hiervoor is tweevoudig van aard. In die eerste plek is daar onbetwiste, alhoewel kritiseerbare, gesag dat die uitgifte van aandele wat die effek het dat die stemregverhouding versteur word, nie inbreuk maak op enige regte insluitende die stemreg van die bestaande aandeelhouer, soos uit die statute

94. Sien by **Ashburton Oil No Liability v Alpha Minerals No Liability** (1971) 123 CLR 614 en veral hfs 6 hierbo.

95. Thomson 1975 ALJ 134 140. Optrede van hierdie aard sal dan aanleiding tot 'n persoonlike aksie, of regshulp onder art 252 van die Maatskappywet kan gee. Sien ook hfs 6 hierbo.

voortspruit nie. Hierdie standpunt is soos volg in
White v Bristol Aeroplane Co Ltd⁹⁶ geformuleer:

"It is, no doubt, true that the enjoyment of, and the capacity to make effective, those rights is, in a measure, affected, for, as I have already indicated, the existing preference stockholders will be in a less advantageous position on such occasions as entitle them to register their votes, whether at general meetings of the company or at separate meetings of their own class, but there is, to my mind, a sensible distinction between an affecting of the rights and an affecting of the enjoyment of the rights or of the stockholder's capacity to turn them to account..."

Die duidelikste uiteensetting van die beginsel is myns
insiens te vind in die volgende dictum in die **Bristol
Aeroplane-saak**:

"... in my opinion, it cannot be said that the rights of ordinary shareholders would be affected by the issue of further ordinary capital. Their rights would remain just as they were before, and the only result would be that the class of persons entitled to exercise those rights would be enlarged. I cannot help thinking that a certain amount of confusion has crept into this case between rights, on the one hand, and the result of exercising those rights, on the other hand."⁹⁷

'n Versteuring van die meerderheidsregte sal dus op

96. [1953] 1 All ER 40 (CA) 44 per Everghed mr. Sien ook **Re John Smith's Tadcaster Brewery Co Ltd** [1953] 1 All ER 518 (CA).

97. Op 49 van die verslag per Romer r. Die beklemtoning is myne. Die vermoede tgv gelykheid tussen aandeelhouders van 'n spesifieke klas geld net tov regte uit die akte en/of statute: Gower 403. Die uitgifte van nuwe aandele val buite hierdie raamwerk.

'n beperking van die genot van die regte en nie van die regte as sulks nie, neerkom. Alhoewel daar op ander gronde kritiek teen die standpunt uitgespreek kan word,⁹⁸ word daar aan die hand gedoen dat dit prinsipiëel suiwer en korrek is.

In die tweede plek word gesteun op **Ampol Petroleum Ltd v R W Miller Holdings Ltd**. In hierdie beslissing het dit egter gegaan oor die geldigheid van uitgifte van aandele met die oogmerk om 'n meerderheid te vernietig. Aangesien die aandele dus nie uitgereik is vir die doel om kapitaal te bekom nie, was dit buite die bevoegdheid van die direksie en vernietigbaar. Die vraag was nie na die regte van die meerderheidsaandeelhouders nie, maar na die nakoming van die vertrouenspligte van die direksie.⁹⁹

Dit is dus duidelik dat die aandeelhouer nie 'n inherente reg ten opsigte van 'n **pro rata** uitreiking van aandele en 'n gevolglike beskerming teen die verwatering van sy ekwiteits- of bestuursbelang het nie.

7.3.4.3.1.2 **KONTRAKTUEEL.**

98. Hay 1984 Canadian BLR 10. Die hof erken egter inderdaad op 48 dat die regte beïnvloed word "as a matter of business".

99. Sien veral 6.2.2.3 hierbo.

Aangesien daar geen inherente reg op **pro rata** uitgifte van nuwe aandele is nie en gesien in die lig van die belang van sodanige uitgifte vir die bestaande aandeelhouer, is dit raadsaam om so 'n voorkeepsreg kontraktueel vas te stel, hetsy deur middel van 'n afsonderlike kontrak, hetsy deur middel van 'n bepaling in die statute. Dit is inderdaad erken dat sodanige kontrakte geldig en afdwingbaar is.¹⁰⁰ So 'n bepaling moet egter verkieslik in die statute van die maatskappy vervat word.¹⁰¹ Die gevolge van die twee verskillende kontrakte is veral geleë in die moontlikheid van die wysiging van die kontrak deur die maatskappy. In die geval van eersgenoemde, is dit nie moontlik dat die kontrak gewysig kan word anders as deur middel van wilsooreenstemming nie, en indien die maatskappy nie die kontrak kan nakom nie as gevolg van 'n wysiging van sy statute, is die ander kontraksparty op skadevergoeding geregtig.¹⁰² In die geval waar die voorkeepsreg egter in die statute vervat word, of op 'n veranderlike basis gekontrakteer word met die statute

100. Sien *bv Hong Kong and China Gas Co Ltd v Glen* [1914] 1 Ch 527.

101. Wat dus die voorkeepsreg kontaktueel aan alle aandeelhouders verleen. Daar bestaan geen voorsiening vir 'n voorkeepsreg tov onuitgereikte aandele in die modelstatute nie.

102. Naudé 85. *De Villiers v Jacobsdal Salt Works (Michaelis & De Villiers) (Pty) Ltd* 1959(3) SA 873 (O).

as inhoud van die kontrak, kan die statute natuurlik gewysig word indien aan die bepalings van die gemene reg, die Maatskappywet en die statute van die maatskappy betreffende wysiging voldoen word.¹⁰³

In die geval van maatskappye waarvan die aandele op die Johannesburgse Effektebeurs noteer word, word vereis dat die statute bepaal dat onuitgereikte aandele **pro rata** aan die bestaande aandeelhouders uitgereik moet word. (of soos deur die aandeelhouders op 'n algemene vergadering besluit;) Behoudens die bepalings van artikel 222 van die Maatskappywet kan die statute ook bepaal dat die aandeelhouders die direksie deur middel van 'n gewone besluit kan magtig om die onuitgereikte aandele soos hulle goeddink uit te reik.¹⁰⁴

In die geval waar effekte uitgereik word wat omskepbaar is in ekwiteits aandelekapitaal, moet die omskepbare effekte **pro rata** uitgereik word aan die houders van die ekwiteitsaandelekapitaal, behalwe onder buitengewone omstandighede volgens die diskresie van die Komitee van die Johannesburgse Effektebeurs.¹⁰⁵

103. Sien 4.3.1 hierbo asook **De Villiers v Jacobsdal Salt Works** hierbo; Cilliers en Benade 117.

104. Bylae 1 par 2 van die **JE Vereistes vir Statute**.

105. Afdeling 1 deel 3 par 27 van die **JE Algemene Vereistes**. Sien ook afdeling 1 deel 3 par 13 tov die verhouding waarin die uitreiking moet geskied.

7.3.4.3.2 STATUTÊR.

Soos hierbo aangedui, geniet die voorkeepsreg van die aandeelhouer in verskeie regstelsels statutêre beskerming, met slegs 'n verskil in invalshoek. Daar sal enkele opmerkings gemaak word oor die voorkeepsreg soos vervat in die ECA 1985 waar die ekwiteitsbelang van die aandeelhouer beskerm word. Die rede vir hierdie voorkeur is ook geleë in die feit dat Engeland, soos Suid-Afrika, nie erkenning aan 'n inherente reg ten opsigte van **pro rata** aandeeluitgifte verleen nie.

Die ECA 1985 erken die voorkeepsreg of reg op **pro rata** uitgifte van aandele tensy hierdie reg uitgesluit of ingekort word.¹⁰⁶ Alvorens daar egter aandag gegee word aan hierdie bepalings, moet daar weer¹⁰⁷ gelet word op enkele aspekte van die bevoegdheid van die direksie om aandele uit te reik, welke bevoegdheid deur artikel 80 van die ECA 1985 gereguleer word. Ingevolge hierdie artikel mag die direksie slegs aandele, of effekte wat die opsie verleen om op aandele in te skryf of wat omskepbaar in aandele is, uitreik indien hulle daartoe deur die algemene vergadering of

106. Art 89 - 96 van die ECA 1985. Hierdie artikels is voor die 1985 konsolidasie in art 17 van die ECA 1980 vervat.

107. Sien hfs 6 hierbo.

die statute gemagtig is.¹⁰⁸ Hierdie bevoegdheid kan onvoorwaardelik verleen word, of kan onderworpe aan sekere voorwaardes gemaak word.¹⁰⁹ Die bevoegdheid word egter slegs vir 'n maksimum tydperk van 5 jaar verleen,¹¹⁰ maar kan te enige tyd voor die verstryking van die tydperk by gewone besluit verander, herroep, of hernu word, ongeag of die effek van so 'n besluit tot gevolg sal hê dat die statute van die maatskappy daardeur gewysig sal word.¹¹¹

Die voorkeepsreg (statutêre voorkeepsreg) wat verleen word deur artikel 89 ECA 1985, bepaal dat die maatskappy nie enige ekwiteitseffekte sal toewys nie, tensy 'n aanbod gemaak is aan houers van relevante ("relevant") aandele of relevante werknemersaandele in verhouding tot die nominale waarde van hulle aandele¹¹², welke aanbod vir 21 dae oopgehou moet

108. Art 80(1) ECA 1985.

109. Art 80(3) ECA 1985.

110. Art 80(4) ECA 1985.

111. Art 80(8) ECA 1985.

112. Art 89(1) ECA 1985. "Ekwiteitseffekte" ("equity security") is relevante aandele of die reg om daarop in te skryf, of die reg om ander effekte in relevante aandele te omskep: Art 94(2) ECA 1985. "Relevante aandele" ("relevant shares") word weer in art 94(5)(a) en (b) ECA 1985 omskryf as ander aandele as wat ten opsigte van dividende en kapitaal slegs tot 'n sekere maksimum geregtig is en aandele wat verkry is ooreenkomstig 'n werknemersaandeleeskema. Die effek van hierdie, ietwat omslagtige omskrywing, is ook dat 'n aanbod van ekwiteitsaandele aan bestaande ekwiteitsaan-

word.¹¹³ Indien die 21 dae verloop het, of elke aanbod deur die geadresseerde aanvaar of van die hand gewys is, kan die aandele aan ander persone aangebied word, maar nie op gunstiger voorwaardes(terme) as wat ten opsigte van die *pro rata* aanbod gegeld het nie.¹¹⁴

Hierdie voorkeepsreg geld ten opsigte van privaat- en publieke maatskappye,¹¹⁵ behoudens sekere uitsonderings en die uitsluiting daarvan deur die maatskappy self. Die uitsonderings op die reg omvat die verkryging van aandele teen 'n teenprestasie (geheel of gedeeltelik) anders as kontant,¹¹⁶ asook die toewysing van aandele ooreenkomstig 'n opsie of omskeppingsreg gekoppel aan reeds uitgereikte effekte.¹¹⁷ Verder kan

deelhouers en ekwiteitsaandele gehou onder 'n werknemers aandeleeskema, gemaak moet word maar dat 'n aanbod van lg nie ook aan eg gemaak hoef te word nie. Sien ook art 89(5) ECA 1985.

113. Art 90(6) ECA 1985. Indien die maatskappy se akte of statute reeds 'n voorkeepsreg bevat soortgelyk aan art 89(1) ECA 1985, geld art 89(1) ECA 1985 nie; Art 89(2) en (3) ECA 1985. Die tydsbeperking van 21 dae is egter steeds van toepassing: Art 90(7) ECA 1985. Sien ook Weinbaum 1984 Co Law 3; Pennington Practitioners' Manual 48.

114. Art 89(1)(a) ECA 1985.

115. Vir die onderskeid sien Deel II ECA 1985.

116. Art 89(4) ECA 1985.

117. Art 94(1) ECA 1985. Die oorspronklike aanbod van die effekte wat die opsie of omskeppingsreg verleen, is egter onderworpe aan die voorkeepsreg; Omskrywing van "ekwiteitseffekte" in art 94(2) ECA 1985.

'n privaat maatskappy die statutêre voorkeepsreg uitsluit deur middel van sy akte en statute,¹¹⁸ terwyl die uitsluiting in 'n publieke maatskappy slegs kan geskied deur middel van die bevoegdheid van die direksie om aandele in artikel 80 ECA 1985 uit te reik.¹¹⁹

Artikel 95 ECA 1985 maak in wese voorsiening vir 'n algemene uitsluiting van die reg,¹²⁰ asook vir 'n spesifieke uitsluiting ten opsigte van 'n besondere uitreiking van aandele, deur middel van 'n spesiale besluit.¹²¹ In plaas van 'n totale uitsluiting van die reg kan daar aan die direksie die bevoegdheid verleen word om die reg aan te pas soos hulle sou goeddink.

Soos reeds hierbo aangedui is die belang van die aandeelhouer ten opsigte van ekwiteit en bestuur van besondere betekenis. Die ECA 1985 bied besondere beskerming, maar ongelukkig bestaan daar sekere onverklaarbare leemtes. Dit is nie duidelik waarom die voorkeepsreg in die privaatmaatskappy makliker uitsluit kan word sonder die samewerking van latere aandeelhouders, as in die geval van die publieke maatskappy nie. Dat beskerming 'n hoër prioriteit moet geniet

118. Art 91 ECA 1985.

119. Art 95 ECA 1985.

120. Art 95(1) ECA 1985.

121. Art 95(2) ECA 1985.

in die geval van eersgenoemde behoef geen betoog nie.¹²² In die geval van die nie-nakoming van die voorkeepsreg, sal die direkteure en beamptes wat kennis daarvan gedra het of dit toegelaat het, gesamentlik en afsonderlik teenoor die persoon aan wie die aanbod gemaak moes gewees het vir verlies, skade, onkoste of uitgawes aanspreeklik wees.¹²³ Dit is nie duidelik wat die effek op die toewysing en uitreiking wat strydig die voorkeepsreg gemaak is, sal wees nie maar na analogie van artikel 80(10) ECA 1985 wil dit voorkom of dit wel geldig sal wees. Alhoewel die aantasting van die ekwiteitsbelang skadevergoeding tot gevolg sal hê, met die gepaardgaande probleme ten opsigte van berekening van die quantum, sal daar ook 'n versteuring in die bestuursbelang wees, wat net deur die nietigverklaring van die toewysing en uitreiking reggestel kan word. Gegewe egter die omstandighede, word aan die hand gedoen dat 'n versteuring in die bestuursbelang, hoe moeilik kwantifiseerbaar dit ookal mag wees, ook by berekening van die quantum van skade in aanmerking geneem moet word.

122. Gower 405 Weinbaum 1984 Co Law 5.

123. Art 92 ECA 1985. Hierdie behels aanspreeklikheid van die direkteur benewens die gemeenregtelike aanspreeklikheid ogv trouskending weens die oorskryding van sy bevoegdheidsbeperkings. Tov trouskending behoort daar geen onderskeid tussen beperkinge opgelê deur die reg of die statute te wees nie: Sien Henochsberg 64 389.

Daar word aan die hand gedoen dat die wetgewer aandag moet skenk aan die statutêre beskerming van die bestaande aandeelhouers se ekwiteits- en bestuursbelang, en dat dië taak nie oorgelaat moet word aan die JE nie, waar die aandeelhouer reeds 'n hoë mate van beskerming in hierdie verband geniet.

7.3.4.4 PROSEDURE IN GEVAL VAN 'n AANBOD DEUR MIDDEL VAN REGTE.

Die aanbod aan bestaande aandeelhouers kan deur middel van regte, dus *pro rata*, of 'n oop aanbod wees. Dit is belangrik om daarop te let dat die woord "regte" soos gebruik in die geval van 'n aanbod deur middel van regte, 'n besondere betekenis het. Indien die maatskappy 'n *pro rata* uitreiking van aandele maak, is die aandeelhouer ooreenkomstig die grondslag van sy voorkeepsreg daarop *geregtig* dat 'n sekere hoeveelheid aandele aan hom aangebied word maar hy het inderwaarheid geen reg op die aandele as sulks nie.¹²⁴ Alternatiewelik dui die begrip "regte" op die feit dat die aanbod gemaak word ooreenkomstig die bestaande regte

124. Die verskille tussen die aanbod dmv regte en die opsie is duidelik. Sien ook hfs 4 hierbo. Sien *SIR v Kirsch* 1978(3) SA 93 (T) oor die begrip "regte". Dit is van belang om veral daarop te let dat die aanbod dmv regte in teenstelling met die opsie, eensydiglik herroep kan word voor aanname en dat dit slegs afwysbaar (oordraagbaar) met toestemming van die aanbieder is.

van die aandeelhouer in die maatskappy. In beide gevalle word 'n aantal aandele aan die aandeelhouer toegeken,¹²⁵ welke toekenning die basis van die aanbod vorm. 'n Oop aanbod veronderstel slegs 'n aanbod aan bestaande aandeelhouers en nie 'n aanbod in verhouding tot bestaande aandeelhouing nie.¹²⁶

Die wyse waarop die aanbod gemaak word wissel van geval tot geval en kan ook afwysbaar wees of nie. In die geval waar die aanbod afwysbaar is, beteken dit dat die maatskappy (aanbieder) te kenne gee dat die aanbod geheel of gedeeltelik deur iemand anders as die (oorspronklike) geadresseerde aangeneem kan word. Die begrip "afwysbare regte" is misleidend, aangesien daar nie van regte wat afgewys word, sprake is nie. Dit beteken slegs dat die aanbod vir die inskrywing op aandele ten gunste van iemand anders oorgedra (afge-

125. Toekenning ("allocation") moet nie met toewysing ("allotment") verwar word nie.

126. Sien oor die algemeen Gower 343; Pennington 260 en 274. Dit moet in gedagte gehou word dat 'n aanbod deur middel van regte ook aan aandeelhouers van 'n ander maatskappy gemaak kan word. As maatskappy B aandele hou in maatskappy A, kan die aanbod van A deur B afgewys word ten gunste van sy (B) se aandeelhouers. Waar maatskappy X, wat 'n volfiliaal van Y is 'n aandeelverspreiding wil bekom vir doeleindes van 'n notering op die JE, kan hy sy aandelekapitaal vermeerder, en daardie aandele kan deur 'n aanbod dmv regte aan Y se aandeelhouers aangebied word. Y kan alternatiewelik ook die aandele wat hy in X hou dmv regte aan sy eie aandeelhouers te koop aanbied. Sien ook hfs 9 hieronder.

wys) kan word. Regte in hierdie sin dui moontlik op die aandele wat aan die geadresseerde toegeken is, soos vervat word in die aanbod van die maatskappy.

Die aanbod kan net soos enige uitreiking van aandele onderskryf word, in welke geval die aandele wat nie deur die aandeelhouders opgeneem word nie, aan die onderskrywer uitgereik sal word. Indien daar nie 'n onderskrywer is nie, het die maatskappy die keuse om die aandele waarvoor daar nie ingeskryf is nie te verkoop ten behoeve van die aandeelhouders wat nie hulle aandele opgeneem het nie, of die aandeelhouders deur middel van die oorspronklike aanbod uit te nooi om aanbiedinge vir moontlike surplus aandele aan die maatskappy te maak.¹²⁷

Die prosedure wat gevolg word in die geval van 'n aanbod deur middel van regte is dat die aanbod vervat word in 'n toekenningsbrief, waarvolgens 'n aantal aandele aan die geadresseerde "toegeken" word. Hierdie

127. Volgens afdeling 1 deel 3 par 19 van die JE Algemene Vereistes kan die onderskrywer enigeen van die keuses uitoefen. Wat die keuse van die maatskappy betref behoort die ekwiteitsbelange van die aandeelhouders voorkeur te geniet, en die aandele behoort ten behoeve van die aandeelhouders wat nie hulle aandele opgeneem het nie, verkoop te word. Die rede hiervoor is dat indien die surplus aandele nie *pro rata* uitgereik word nie, die ekwiteitsbelange van die aandeelhouer aangetas word. Aan die anderkant kan die *pro rata* uitreiking van die surplus aandele die probleem laat voortbestaan as daar weer aandeelhouders is wat nie die aanbod wil opneem nie: Britzius 277.

toekenningsbrief kan afwysbaar wees of nie, met die gevolg dat die oorspronklike geadresseerde die aanbod aan 'n ander persoon of persone kan oordra. Indien die maatskappy dit goedkeur, kan die toekenningsbrief onderverdeel word in waardes na keuse van die aandeelhouer (geadresseerde). So is dit vir die oorspronklike geadresseerde moontlik om op 'n gedeelte van die aandele wat aan hom toegeken is, in te skryf, terwyl hy die aanbod ("regte") ten opsigte van die res kan afwys.¹²⁸

Daar kan ook 'n toewysingsbrief uitgereik word, wat weer eens afwysbaar kan wees of nie. In die geval van 'n toewysingsbrief poog die maatskappy om die getal aandele soos aangedui, aan die aandeelhouer toe te

128. Pennington 274. In die geval van 'n maatskappy wat op die JE noteer word, moet die toekenningsbriewe afwysbaar wees: Afdeling 1 deel 3 par 9 van die JE Algemene Vereistes. Die briewe moet afwysbaar wees omdat die JE vereis dat daar verhandeling op die JE moet geskied. Vanaf die aankondiging van die aanbod tot die datum waarop die aandeleregister sluit vir doeleindes van die aanbod, word die aandele van die maatskappy *cum* regte verhandel en daarna *ex* regte. Aangesien die aanbod gewoonlik onder die markprys is, sal die *cum* regte prys hoër as die *ex* regte prys wees. Voor betaling van die aandele sal die briewe "nulbetaal" wees en na betaling van die aanbodaandeel maar voor uitreiking van die aandelesertifikate, kan daar verhandeling in "volbetaalde" briewe wees. In lg geval is dit dus die reg op uitreiking van die aandele wat verhandel word, terwyl daar in eg geval slegs 'n aanbod is wat verhandel word. 'n Verhandeling van volopbetaalde toewysingsbriewe kan geskied in alle gevalle waar daar aandele toegewys word en is nie net tot aanbiedinge by wyse van regte beperk nie; Sien 7.2.1 hierbo.



wys. Alhoewel dit nie moontlik is dat 'n kontrak deur middel van 'n ultimatum gesluit kan word nie,¹²⁹ kan aanname stilswyend geskied en kan die aanbieder afstand doen van sy reg om die aanname te verneem. Waar die aandeelhouer dan die aanbod afwys ten gunste van iemand anders, is dit in effek 'n aanname van die oorspronklike aanbod deur gedrag, met die gevolg dat die afwysing inderwaarheid 'n vervreemding van die reg op uitreiking aandele deur middel van sessie is, wat deur registrasie in die naam van die sessionaris gevolg word.¹³⁰ In kombinasie met laasgenoemde metode kan daar ook gebruik gemaak word van voorlopige aan-

129. Waar die aanbieder 'n aanbod aan die geadresseerde maak met die term dat as eg nie binne 'n sekere tyd van 1g hoor nie, daar 'n kontrak sal wees. *Furmston Cheshire and Fifoot's Law of Contract* (1976) ("Cheshire and Fifoot") 42; Pennington 274.

130. Pennington 274. Die seëlregimplikasies is interessant. By uitreiking van die **toekenningsbriewe** aan die aandeelhouer behoort geen seëlreg betaalbaar te wees nie aangesien daar nie 'n uitreiking van handelseffekte ingevolge Item 15 par 1 van die Eerste Bylae tot die Wet op Seëlregte 77 van 1968 ("Seëlwet") was nie. Indien die verhandeling van toekennings- of toewysingsbriewe deur middel van 'n makelaar geskied het, is daar aandelseffektebelasting betaalbaar ooreenkomstig art 2 van die Handelseffektebelastingwet 33 van 1948 ("Handelseffektebelastingwet"), aangesien daar 'n "belang" is wat verhandel word ooreenkomstig die omskrywing van "handelseffekte" in art 1 van die Handelseffektebelastingwet. As verhandeling nie deur 'n makelaar geskied nie, is daar nie seëlreg betaalbaar nie, omdat verhandeling geskied deur blote lewering ooreenkomstig art 23 van die Seëlwet. In 1g geval is daar natuurlik ook nie handelseffektebelasting betaalbaar nie. Daar sal wel seëlreg betaalbaar wees by die uiteindelijke uitreiking van die aandele aan die koper: Item 15 par 1 van die Eerste Bylae tot die Seëlwet. Sien ook hfs 4 hierbo.

deelsertifikate, wat impliseer dat die maatskappy poog om die aandele toe te wys en uit te reik, veral met die oog op vermindering van administrasie.¹³¹ Laasgenoemde twee konstruksies is egter onderworpe aan die vereiste van artikel 92 van die Maatskappywet dat die aandele slegs toegewys of uitgereik kan word indien dit ten volle opbetaal is.¹³² Dit is belangrik om te let op die voorwaardes van die aanbod om vas te stel watter een van bogenoemde kategorieë ter sprake is.¹³³ In baie gevalle word daar aangedui dat dit 'n afwysbare toewysingsbrief is, terwyl dit inderwaarheid 'n afwysbare toekenningsbrief is.¹³⁴

Die waarde van die aandeelhouer se "regte" is die som van die totale waarde van die aandele wat vereis word

131. Die belastingimplikasies behoort dieselfde te wees soos hierbo mbt toewysingsbriewe uiteengesit, behalwe dat die seëlreg by die oorspronklike uitreiking van die aandele betaalbaar sal wees: Britzius 170. Seëlreg behoort nie betaal te word op die finale uitreiking van aandeelsertifikate ogv die afwysing nie: Item 15 van die Eerste Bylae van die Seëlwet. Voorlopige aandeelsertifikate sal gewoonlik gebruik word in die geval van 'n kapitalisasie- of dividenduitgifte waar die getal aandele per aandeelhouer vasstaan.

132. Hierdie is dan ook die rede vir die feit dat toewysingsbriewe grootliks in onbruik verval het.

133. Daar word aan die hand gedoen dat die omskrywing van "toewysingsbrief" in art 142(1) van die Maatskappywet op die aanbod dui en dus in wese 'n toekenningsbrief is soos in die konteks hierbo gebruik.

134. Sien hfs 8 mbt die prysbepaling van aandele in die geval van die aanbod deur middel van regte.

vir die "reg" ten opsigte van een aandeel en die waarde van laasgenoemde, gedeel deur die totale aantal aandele wat gehou sal word na uitgifte.¹³⁵ Alhoewel die aandeelhouer se bestuursbelang beïnvloed word deur die nie-inskrywing op die aangebode aandele, kan hy sy ekwiteitsbelang tot 'n groot mate handhaaf selfs al sou hy sy "regte" verkoop.

7.3.5 PRIVATE PLASING.

In die geval van 'n private plasing word die aandele van die maatskappy by uitgesoekte beleggers "geplaas". Dië persone word deur middel van privaat onderhandelinge uitgenooi om op aandele in te skryf of om dit te koop. Die voordeel uit die oogpunt van die maatskappy kom daarop neer dat die openbaarmakingsvereistes van Hoofstuk VI van die Maatskappywet in sekere gevalle nie van toepassing is nie, aangesien dit nie as 'n aanbod aan die publiek beskou word nie,¹³⁶ met die gevolg dat die koste baie laer is.¹³⁷ Die nadele uit

135. As vier aandele vereis word om op een aandeel van 100c in te skryf en ten tye van die aankondiging van die aanbod is die prys van die aandele 120c, is die ex regte prys van die aandele 116c en die waarde van die "reg" dus 16c. Sien ook Pennington 261 vir 'n alternatiewe berekeningsmetode.

136. Veral ogv art 144(a) van die Maatskappywet. Sien hfs 9 hieronder.

137. Oor die koste van die verkillende tegnieke, sien veral Merrett 100 ev. Die private plasing moet onder-

die oogpunt van 'n maatskappy is die gebrek aan publisiteit, wat 'n effek op die momentum van die aandeleprys kan hê.¹³⁸

Die private plasing kan geskied deur van 'n tussenganger gebruik te maak. Die tussenganger kan dan óf al die aandele opneem en dit verder plaas vir eie rekening, óf hy kan bloot as agent vir die maatskappy optree.¹³⁹ In die eerste geval dra die tussenganger natuurlik die risiko vir die moontlike mislukking van die plasing, terwyl die risiko in die tweede geval waar hy as agent optree, by die maatskappy lê.¹⁴⁰ As die tussenganger die aandele plaas vir eie rekening, en die aanbod (plasing) is aan die publiek, moet daar

skei word van die sg voorkeurinskrywing. In lg geval word daar 'n aanbod aan die publiek gemaak vir die inskrywing op aandele, maar 'n persentasie van die aandele word uitsluitlik aan 'n bepaalde kategorie persone aangebied, bv die werknemers van die maatskappy of sakevennote van die uitreiker. Aan hierdie persone, wat vooraf bepaal word, word elkeen 'n vasgestelde hoeveelheid aandele aangebied, welke aanbod gewoonlik nie afwysbaar is nie. Indien die twee aanbiedinge geskei kan word, mag dit moontlik wees dat die voorkeurinskrywing nie 'n aanbod aan die publiek is nie. Aangesien dit egter gewoonlik slegs 'n deel van een uitgifte aan die publiek is, word daar in elk geval 'n prospektus ook uitgereik. Sien bv die prospektus van Columbia Consultants Bpk soos geregistreer op 4 September 1986.

138. **SIR v Guardian Assurance Holdings (SA) Ltd** 1976(4) SA 522 (A) 527.

139. Pennington 261; Gower 342.

140. Die maatskappy kan natuurlik die private plasing in so 'n geval laat onderskryf. Sien hfs 10 hieronder.



natuurlik 'n prospektus deur die aanbieder ooreenkomstig die bepalings van artikel 146 van die Maatskappywet uitgereik word.¹⁴¹

Indien daar van 'n private plasing gebruik gemaak word en daar word terselfdertyd aansoek gedoen vir 'n notering op die Johannesburgse Effektebeurs, moet die plasingdokument deur die Effektebeurskomitee goedgekeur word.¹⁴² Verder moet ten minste 30% van die aandele aan die borgmakelaar uitgereik word, wat weer op sy beurt 30% van die aandele aan ander makelaars beskikbaar moet stel.¹⁴³ Hierdie uitreiking aan 'n makelaar sal 'n aanbod aan die publiek wees, met die gevolg dat 'n prospektus vereis sal word. In 'n bulmark¹⁴⁴ kan hierdie manier van uitgifte groot winste vir die inskrywers beteken en die gevolg is dat die publiek uitgesluit word. Juis om hierdie rede word hierdie tegniek slegs in uitsonderlike gevalle ten opsigte van noterings op die Londonse Effektebeurs toegelaat. Dieselfde praktyk is al bepleit ten opsigte

141. Sien hfs 9 hieronder. Indien die plasing "privaat" is en dus nie 'n prospektus vereis nie, is dit 'n private plasing. Indien dit egter wel 'n prospektus vereis, is dit slegs 'n plasing. Die gebruik is egter om na beide gevalle as 'n "private plasing" te verwys.

142. Afdeling 1 deel 2 par 16 van die JE Algemene Vereistes.

143. Afdeling 2 par 7 van die JE Noteringsvereistes.

144. As die mark in 'n stygende fase is; Brümmer 6.



van die Johannesburgse Effektebeurs, maar sonder sukses.¹⁴⁵ Waar die borgmakelaarmakelaar aan wie die aandele in die eerste instansie toegewys is 30% daarvan aan die makelaarsgemeenskap aanbied, en die geadresseerdes is publiek, behoort die borgmakelaar 'n prospektus uit te reik, met die gevolg dat daar twee prospektusse vereis word ten opsigte van een uitreiking.¹⁴⁶

Daar bestaan egter ook 'n praktyk waar daar vir die notering van 'n maatskappy se aandele aansoek gedoen word, en net voordat die aandele noteer word, vind daar 'n private plasing van aandele aan sekere uitgesoekte beleggers, gewoonlik sakevennote, plaas. As die

145. Finance Week (20/3-26/3/1986) 671. Die standpunt van die JE is dat hy nie aan maatskappye kan voorskryf tov die tegniek vir kapitaalverkryging nie. Met hierdie standpunt kan nie fout gevind word nie, solank die primêre funksie van die JE as effektiewe markskepper nie daardeur verydel word nie. Oor die primêre funksie van die JE, sien veral die Verslag van die Effektebeurskommissie van Onderzoek, RP 47 van 1965 ("Broome Kommissie") 3. Sien ook hfs 12 hieronder.

146. Sien hfs 9 hieronder tov die bepalings van art 146 van die Maatskappywet. Daar word aan die hand gedoen dat die aanbod aan die ander makelaars wel 'n aanbod aan die publiek is. Sien veral Report of the Committee on Company Law Amendment 1945 Cmd 6659 ("Cohen Kommissie") 13 en Millin Kommissie 35. Daar word aanvaar dat die reg op inskrywing wat verkoop word wel 'n aandeel ooreenkomstig die omskrywing van "aandeel" in art 1(1) van die Maatskappywet is. As die teendeel geld, soos hierbo uiteengesit, sal slegs die eerste toewysing van onuitgereikte aandele 'n prospektus vereis. Art 60(8) van die ECA 1985 bepaal uitdruklik dat 'n aanbod onder hierdie omstandighede gemaak, nie 'n aanbod aan die publiek sal wees nie.

aandeel teen 'n premie op die uitreikingsprys verhandel, kan die inskrywers by die verkoop van die aandele 'n wins maak. Die uitreiking van aandele onder hierdie omstandighede moet met groot omsigtigheid benader word. Die rede hiervoor is dat indien dit blyk dat die maatskappy nie die kapitaal nodig gehad het nie, of dat daar nie ander besigheidsoorwegings vir die uitreiking was nie, kan die direksie aanspreeklikheid op grond van trouskending opdoen en kan die uitreiking dus ter syde gestel word.¹⁴⁷

7.4 STATUTÊRE AANPASSING VAN BEGINSELS VAN AANBOD EN AANNAME.

7.4.1 ALGEMEEN.

Soos reeds aangetoon kom die kontrak om op aandele in te skryf of dit te koop, deur aanbod en aanname tot stand. In die maatskappyereg was daar egter 'n aantal aanpassings ten opsigte van die beginsels met betrekking tot aanbod en aanname indien daar 'n aanbod van aandele aan die publiek is.¹⁴⁸ Die aanpassings staan veral in verband met 'n minimum tydsverloop voordat 'n aanbod vir inskrywing aangeneem kan word, en die aan-

147. Sien hfs 6 hierbo.

148. En daar dus 'n prospektus uitgereik moet word: Sien hfs 9 en 10 hieronder.

dele daarvolgens toegewys kan word, of voordat die aanbod vir die verkoop van aandele aangeneem kan word. Hierbenewens is daar ook aanpassings in die geval waar daar nie aan die minimum inskrywing voldoen word soos in die prospektus vasgestel is nie, asook in die geval waar daar in die prospektus vermeld word dat daar aansoek gedoen is, of 'n voorneme om aansoek te doen vir die notering van die betrokke aandele op die Johannesburgse Effektebeurs is.¹⁴⁹

7.4.2 TYDSVERLOOP.

Geen toewysing van aandele of aanname van 'n aanbod van aandele aan die publiek mag gemaak word, of enige stappe ingevolge 'n prospektus mag gedoen word nie, voor die aanvang van die derde dag na die eerste uitreiking van die prospektus nie, of 'n latere tyd-stip soos in die prospektus bepaal nie, indien daar so 'n tydperk in die prospektus bepaal is.¹⁵⁰ Die oogmerk

149. Daar is ook 'n tydspeperking tov die aanbod en aanname na aanleiding van die ouderdom van die prospektus (art 164) en die vorm waarin en die voorwaardes waaronder 'n aanbod of aanname gemaak mag word (art 164 en 166). Hierdie aangeleenthede sal egter in hfs 10 bespreek word.

150. Art 168(1)(a) van die Maatskappywet. Die tydstip tov die aanvang van die derde dag staan bekend as die "die tyd vir die opening van die inskrywingslyste of aanbod": Art 168(1)(b) van die Maatskappywet. In die prospektus word daar gewoonlik ook voorsiening gemaak vir die sluiting van die inskrywingslyste. Hierdie datum word deur die maatskappy vasgestel, maar die lyse kan ook natuurlik gesluit word as die uitgifte

met hierdie tydsverloop is om die voornemende belegger voldoende kans te gee om die meriete van die belegging te oorweeg en om ook, indien nodig, professionele advies in te win.¹⁵¹ Die verwysing na die dag van eerste uitreiking word uitgelê as die dag waarop die prospektus die eerste keer as koerantadvertensie uitgereik is, of as dit nie so uitgereik is nie, is die verwysing na die dag waarop dit op 'n ander wyse uitgereik is.¹⁵² Indien daar egter 'n toewysing of uitreiking gemaak word wat strydig is met die bepalings van artikel 168(1) soos uiteengesit, affekteer

volskryf is. By berekening van die tydperk word Saterdag, Sondag en publieke vakansiedae buite rekening gelaat: Art 168(5) van die Maatskappywet.

151. Millin Kommissie 36 in navolging van die Cohen Kommissie 27. Die minimum van twee volle dae word verder gestel, aangesien 'n langer tydperk die moontlikheid van die skepping van 'n vals mark vergroot. Hierdie aspek is egter nie van veel waarde nie, aangesien die maatskappy die tydperk kan verleng. Daar moet op gelet word dat die aanbod of aanname binne die tyd gemaak kan word. Die maatskappy mag egter nie binne daardie tyd reageer nie, soos bepaal word deur art 168(1). Hierdie beskerming is daar vir die belegger. Indien hy dus sy aanbod maak voordat daar persreaksie op die uitgifte is, of voordat hy advies ingewin het of die prospektus bestudeer het, sien hy van sy beskerming af. Hy behoort egter, tensy anders ooreengekom, sy aanbod te kan herroep voordat die inskrywingslyste open. Na opening geld art 168(4) van die Maatskappywet.

152. Art 168(2) van die Maatskappywet. As gevolg van die veranderde betekenis van die woord "prospektus", behoort hierdie artikel en die ander soortgelyke bepalings, eerder 'n verwysing te bevat na die tydstip wat die aanbod aan die publiek gedoen is: Sien hfs 9 hieronder. Daar word weerlegbaar vermoed dat die datum van registrasie van die prospektus ook die datum van uitreiking is: Sien art 154(5) en hfs 10 hieronder.

dit nie die geldigheid van die toewysing of aanname nie, maar in die geval van inskrywing is die maatskappy en elke direkteur en beampste wat wetens 'n party tot die oortreding is, aan 'n misdryf skuldig. Dieselfde beginsel geld ook in die geval van 'n aanbod vir die verkoop van aandele.¹⁵³

In die praktyk beteken die voorskrifte van artikel 168 egter nie veel nie. In die geval van maatskappye waarvan die aandele op die Johannesburgse Effektebeurs noteer gaan word en ten opsigte waarvan die prospektus in nuusblaaië gepubliseer moet word, word van die vermoede in artikel 154(5) en die bepalings van artikel 168(2) tot voordeel van die maatskappy gebruik gemaak. Dit hou in dat die inskrywingslyste ook op die dag van publikasie van die prospektus open, welke publikasie gewoonlik drie dae na registrasie van die prospektus geskied. Alhoewel daar voor die publikasie van die prospektus reeds algemene inligting deur die maatskappy in die finansiële pers openbaar word, gebeur dit gewoonlik dat enige kommentaar op die prospektus, wat een van die oogmerke van artikel 168 is, eers na die publikasie van die prospektus verskyn. Hierdie praktyk benadeel egter nie die belegger nie,

153. Art 168(3) van die Maatskappywet. Die maksimum straf by skuldigbevinding is 'n boete van R1000: Art 441(1)(f) van die Maatskappywet.

omdat die inskrywingslyste gewoonlik vir 'n substansiële tydperk, gewoonlik veertien dae, oopgehou word, wat voldoende tyd aan die belegger veskaf om professionele advies in te win, asook om op openbare kommentaar te let. Die belangrikheid van artikel 168 moet nie negeer word nie en alhoewel die bestaande vermoedten opsigte van die uitreiking van die prospektus vir bewysdoeleindes in sekere gevalle behoue moet bly, behoort daar ook 'n verdere onweerlegbare vermoede te wees dat die datum van eerste publikasie die uitreiking van die prospektus was. As alternatief behoort daar 'n vereiste ten opsigte van die minimum tydperk vir die oopbly van die inskrywingslyste gestel te word.¹⁵⁴

Ten opsigte van inskrywing is die verbod gerig op aanname deur die maatskappy, terwyl dit in die geval van die aanbod vir verkoop, blykbaar op die geadresseerde gerig is. Laasgenoemde konstruksie, soos blyk uit die bepalings van artikel 168(1), is egter nie sonder probleme nie, want as die derde die aanbod binne die voorgeskrewe tydperk maak, sal die bepalings van artikel 168(1) oortree word en sal die aanbieder aanspreeklik gehou word. Die korrekte konstruksie sal dus wees dat aangesien die artikel ter beskerming van

154. Sien ook hfs 13 hieronder tov die belang van die tydperk waarin die prospektus aan kommentaar onderworpe is.

die derde daar is, hy hom nie by die tydsbepערking
hoef te hou nie en dat die aanbieder slegs aanspreek-
lik sal wees as hy op die aanname reageer deur byvoor-
beeld die toewysingsbrief aan die derde te versend.
Die rede vir hierdie verskil tussen toewysing en ver-
koop is dat toewysing 'n eensydige handeling van aan-
name is, wat eers gelding het as dit tot die kennis
van die aanbieder kom, of aan hom versend word na
gelang van die geval. In die geval van die verkoop van
aandele egter kom die kontrak tot stand op die tydstip
waarop die aanname tot die kennis van die aanbieder
kom.¹⁵⁵

'n Aansoek vir aandele wat gedoen word in terme van 'n
prospektus (aanbod van aandele aan die publiek) is
verder ook nie herroepbaar voor die verstryking van
die derde dag na die tyd vir die opening van die
inskrywingslyste of aanbod nie, tensy 'n openbare
kennisgewing voor die verstryking van die derde dag
in terme van artikel 160 van die Maatskappywet gegee
word.¹⁵⁶ Hierdie bepaling het dus die gevolg dat die

155. Sien oa Van Jaarsveld I 35 en contra De Wet en Van Wyk 33. Sien ook **Driftwood Properties (Pty) Ltd v McLean** 1971(3)SA 591 (A). Die aanbieder kan ook afsien van sy reg op kennisname, in welke geval die kontrak by aanname deur die geadresseerde, in hierdie geval by toewysing, tot stand sal kom: **McKenzie v Farmers' Co-operative Meat Industries Ltd** 1922 AD 16. Sien ook 7.3.1 hierbo.

156. Art 168(4) van die Maatskappywet. Sien hfs 11

aanbod van aandele, in die geval van 'n aanbod vir inskrywing, nie binne 'n sekere tydperk herroep kan word nie. Dit vorm 'n uitsondering op die algemene reël dat die aanbod voor aanname herroep kan word. In die geval van die verkoop van aandele, kom die kontrak, soos reeds aangetoon, op die tydstip waarop die aanbieder van die aanname verneem tot stand. Dit is duidelik dat die aanname in elk geval nie na daardie tydstip herroep kan word nie en gevolglik blyk die bepaling van artikel 168(4) in hierdie verband onnodig te wees.¹⁵⁷ Die oogmerk van artikel 168(4) was om die praktyk teen te werk waarvolgens sekere persone, "stags" of bokke genoem, aansoek doen vir aandele, en nadat die maatskappy dit aan hulle toegewys het, maar voordat die aanname tot hulle kennis gekom het, herroep hulle die aanbod. Die gevolge hiervan is dat die maatskappy byvoorbeeld sy inskrywingslyste sluit as gevolg van die volskrywing, net om later agter te kom dat 'n aantal aanbiedinge herroep is. Hierdie aspek

hieronder tov die verwere teen aanspreeklikheid van die persone in art 160(1) en (2) genoem op grond van openbare kennisgewing. Dieselfde beginsel behoort egter te geld waar die deskundige sy toestemming voor toewysing terugtrek en openbare kennis daarvan itv art 161(1)(b)(ii) van die Maatskappywet gee. Daar moet op gelet word dat daar by toewysing nog nie 'n kontrak tot stand gekom het nie, aangesien die aanbieder eers kennis moet kry van die aanname, tensy hy afstand gedoen het van sy reg op kennisname, in welke geval die kontrak tot stand sal kom by toewysing.

157. Sien in hierdie verband 7.3.1 en 7.3.2 hierbo.

van onsekerheid het natuurlik ook sekere gevolge ten opsigte van onderskrywing.¹⁵⁸

'n Verdere oogmerk met die bepaling om die inskrywingslyste vir 'n bepaalde tyd oop te hou, is om die maatskappy drie volle¹⁵⁹ dae te gee waarbinne die toewysings en kennisgewings van die toewysing, indien van toepassing, gedoen kan word. Dit blyk dus dat by die berekening van die tydperk, die dag van die opening van die inskrywingslyste ook in ag geneem word en dat die tydperk ten einde loop aan die einde van die derde dag bereken vanaf die dag van die opening van die inskrywingslyste. Indien die maatskappy self die tyd van die opening van die inskrywingslyste bepaal, blyk dit volgens die bewoording van artikel 168(1) dat dit nog steeds die **aanvang** van daardie dag sal wees soos deur die maatskappy vasgestel.¹⁶⁰ Indien die maatskappy 'n later oomblik op die betrokke dag sal bepaal, byvoorbeeld 12 uur, sal die tydperk nog altyd net tot aan die einde van die derde dag vanaf daardie

158. Sien Millin Kommissie 36 en Cohen Kommissie 12.

159. Millin Kommissie 37.

160. Daar word aan die hand gedoen dat die bepalings van art 168(1) slegs tov die minimum tydperk gebiedend is. Art 168(1) beskerm die voornemende belegger, en aangesien art 168(4) die maatskappy beskerm, sal die opening van die inskrywingslyste op 'n later uur slegs die posisie van die maatskappy benadeel. In die praktyk egter open die lyste gewoonlik teen 09h00 op die derde dag na die uitreiking van die prospektus.

dag strek.¹⁶¹

In die geval van 'n aanbod van aandele aan die publiek mag die maatskappy nie aandele toewys nie, of mag 'n aanbieder van aandele vir verkoop nie die aanbod aanneem nie, tensy die aansoek daarvoor binne vier maande na die datum van die registrasie van die prospektus ontvang is.¹⁶² Soos reeds hierbo gesê, is die konstruksie in die geval van die verkoop van aandele dat die derde die aanname, en nie die aanbod nie, in die geval van die verkoop van die aandele maak. Die interpretasie van hierdie artikel behoort dus te wees dat indien die maatskappy die aanbod aanneem buite die tydsbeperking, of die aanbieder reageer op die aanname deur byvoorbeeld aan die derde 'n toewysingsbrief te stuur, sal die artikel oortree word. Indien hierdie interpretasie nie toegepas word nie, sal die verbod oortree word by die blote aanname van die derde in die geval van die verkoop van aandele, wat nie die bedoe-

161. Die tydperk word bereken ooreenkomstig art 168(5) van die Maatskappywet.

162. Art 164(1) van die Maatskappywet. Elke direkteur of beampete van die maatskappy, of van die aanbieder indien lg 'n maatskappy is, of die aanbieder self wat wetens art 164(1) oortree, is aan 'n misdryf skuldig. Die maksimum straf by skuldigbevinding is 'n boete van R500: Art 441(1)(g) van die Maatskappywet. Die transaksie is ook vernietigbaar na keuse van die derde (aplikant). Die 1 maand respyt tydperk word gegee aangesien die prospektus nog uitgereik kan word tot op die laaste dag van die drie maande na die registrasie daarvan.

ling van die wetgewer kon gewees het nie.

Indien die bepalings van artikel 164 nie nagekom word nie, is die toewysing ooreenkomstig artikel 167 vernietigbaar na keuse van die inskrywer of koper (applikant) van die aandele, wat sy keuse binne dertig dae na die toewysing of aanname moet uitoefen.¹⁶³ Hy beskik oor hierdie reg ondanks die feit dat die maatskappy reeds in 'n staat van likwidasie verkeer.¹⁶⁴ Indien die kontrak nietig verklaar word, is elke direkteur en beampte van die maatskappy of die aanbieder, na gelang van die geval, asook die aanbieder self as hy nie 'n maatskappy is nie, aanspreeklik teenoor die betrokke maatskappy en die applikant, ten opsigte van enige verlies, skade of koste deur hulle gely of opgeloopt as gevolg van die vernietiging van die kontrak.¹⁶⁵ Hierdie eis verjaar egter na twee jaar vanaf

163. Art 147(1)(a) van die Maatskappywet. Art 147 geld ook tov art 165 en 166, en as gevolg van praktiese oorwegings sal dit slegs hier bespreek word, en slegs na verwys word in die geval van arts 165 en 166. Sien hfs 10 hieronder mbt art 166. As die maatskappy nie die kontrak wil vernietig nie, moet die applikant binne 'n redelike tyd optree en aansoek by die hof doen. Lg vereiste staan los van die 30 dae beperking: *In Re National Motor Mail Coach Co Ltd: Anstis' and McLean's Claims* [1908] 2 Ch 228; *Pretorius v Natal South Sea Investment Trust Ltd* 1965(3) SA 410 (W). Sien art 4 van die Interpretasiewet 33 van 1957 ("Interpretasiewet") mbt die berekening van die tydperk.

164. Art 147(1)(b) van die Maatskappywet.

165. Art 147(2)(a) van die Maatskappywet. "Betrokke maatskappy" moet in die regte konteks verstaan word. As die aandele reeds uitgereik is aan die tussen-

die datum van die toewysing of aanname na gelang van die geval.¹⁶⁶

7.4.3 MINIMUM INSKRYWING.

Indien daar 'n aanbod vir inskrywing aan die publiek gemaak word, moet die prospektus die minimum bedrag vermeld wat volgens die mening van die direkteure deur die uitreiking van die aandele byeengebring moet word om die koopprys van enige eiendom te finansier; die voorlopige koste en onderskrywingskommissie te betaal; om enige lenings van die maatskappy en sy filiaal aangegaan om die voorafgaande uitgawes te finansier, terug te betaal, sowel as om bedryfsuitgawes en enige ander uitgawes te finansier.¹⁶⁷ Tensy hierdie bedrag ontvang is deur en betaal is aan die maatskappy, mag

ganger, ly die maatskappy wie se aandele verkoop is ni geen skade nie. Sien oor die algemeen 7.3.3 hierbo. Daar word aan die hand gedoen dat die bepalings van art 97 nie van toepassing sal wees in hierdie geval nie: Sien 6.2.2.1.4 hierbo. Die maatskappy moet die registrateur van sodanige vernietiging in kennis stel. Art 93(4) van die Maatskappywet.

166. Art 167(2)(b) van die Maatskappywet.

167. Par 21 Deel II van die Derde Bylae. Sien hfs 10 hieronder. Hierdie bedrag staan bekend as die minimum inskrywing en by die berekening van hierdie bedrag word enige bedrag wat nie as kontant betaal word nie buite rekening gelaat. Art 165(3) van die Maatskappywet. Sien ook art 172 tov die verklaring van die direkteur ivm die minimum inskrywing alvorens daar met besigheid begin kan word.

geen aandele deur die maatskappy toegewys word nie.¹⁶⁸
Enige bedrag wat per tjek aan die maatskappy betaal word sal slegs geag word ontvang en betaal te wees as die bedrag deur die maatskappy se bankiers onvoorwaardelik op die maatskappy se rekening gekrediteer is.¹⁶⁹
Hierdie bedrag wat deur die maatskappy ontvang en aan hom betaal is, word verder verminder met die bedrag wat die maatskappy te eniger tyd aan die betaler oorhandig, hetsy by wyse van geld, wissel, promesse of tjek, as betaling van 'n skuld wat **bona fide** deur die maatskappy verskuldig is.¹⁷⁰

Indien hierdie minimum inskrywing nie binne sestig dae na die **uitreiking** van die prospektus ontvang en betaal is nie, en die aandele nie aan die inskrywers toege-

168. Art 165(1) van die Maatskappywet. Hierdie artikel is slegs van toepassing in die geval van 'n aanbod vir inskrywing deur die maatskappy en die verkoopsaanbod word dus uitgesluit. Sien 7.3.3 hierbo. Sien egter 10.5 hieronder tov onderskrywing. Die geld aldus ontvang is totdat die minimum inskrywing volteken is, nie beskikbaar vir doeleindes van die maatskappy of om sy skulde te betaal nie, en moet as 'n aparte fonds gehou word en in 'n aparte bankrekening inbetaal word by 'n bank wat kragtens die Bankwet geregistreer is. Sien **R v Akoob** 1951(4)SA 683 (T) 689 oor 'n alternatief indien die minimum inskrywing nie verkry is nie. Sien Lansdown Kommissie 18 oor die oogmerk van hierdie bepaling.

169. Art 165(2)(a) van die Maatskappywet.

170. Art 165(2)(b) van die Maatskappywet. Dit is slegs as die maatskappy die geld betaal. Die blote feit dat die maatskappy die geld aan die inskrywer skuld word nie in ag geneem nie. Dit gaan dus hier oor die kontantvloei.

wys is nie, moet die gelde wat ontvang is onverwyld aan die applikante (aansoekers) sonder rente terugbetaal word. Indien dit egter nie geskied binne tagtig dae na die uitreiking van die prospektus nie, is die direkteure en beamptes van die maatskappy gesamentlik en afsonderlik aanspreeklik vir die terugbetaling van die geld, tesame met 6% rente per jaar vanaf die verstryking van die tydperk van tagtig dae,¹⁷¹ tensy die persoon wat aangespreek is kan bewys dat die versuim nie aan enige wangedrag of nalatigheid aan sy kant te wyte was nie.¹⁷²

171. Art 165(5)(a) van die Maatskappywet. Hierdie tydperk word bereken ooreenkomstig art 4 van die Interpretasiewet, en is met die uitsluiting van Sondae, openbare feesdae, en die eerste dag, maar met insluiting van die laaste dag, tensy die laaste dag op 'n Sondag of openbare feesdag val. Aangesien hierdie 6% rente die aard van moratore rente het, behoort hierdie art gewysig te word om voorsiening te maak vir die betaling van moratore rente ooreenkomstig die amptelike koers soos vasgestel deur die Wet op die Voorgeskrewe Rentekoers 55 van 1975. Die huidige koers soos vasgestel deur r 1599 van SK 10371 van 1 Augustus 1986 is 15%. Die koers van 6% soos vasgestel blyk die gemeenregtelike moratore koers te wees. Sien Katzenellenbogen v Mullin 1977(4)SA 855 (A) 883.

172. Art 165(5)(b) van die Maatskappywet. Hierdie verweer is ook van toepassing waar 'n direkteur of beampte ig art 165(6) strafregtelik aangekla word omdat hy wetens 'n bepaling van artikel 165 oortree het of toegelaat het dat dit oortree word. Die maksimum straf by skuldigbevinding is 'n boete van R1000 en/of gevangenisstraf van een jaar: Art 441(1)(c) van die Maatskappywet. Daar moet deurentyd in gedagte gehou word dat 'n direkteur of beampte deur die hof geheel of gedeeltelik van aanspreeklikheid onthef kan word in die geval van nalatigheid, versuim, pligsversuim of vertroueskending. Soos 'n persoon kan ook om regshulp aansoek doen voordat die eis teen hom ingestel word: Art 248 van die Maatskappywet. Sien ook oor die algemeen hfs 6 hierbo.

Indien toewysing van aandele of die aanname van die aanbod, na gelang van die geval, strydig met die bepalings van artikel 165 gedoen is, is die kontrak vernietigbaar na keuse van die applikant.¹⁷³

Artikel 84 van die ECA 1985 lê 'n verdere vereiste neer wat in samehang met die vereiste van minimum inskrywing toepassing vind.¹⁷⁴ Hierdie artikel bepaal naamlik dat geen toewysing van aandele gemaak sal word tensy daar op die volle kapitaal ingeskryf is nie,¹⁷⁵ of as dit nie die geval is nie, mag die toewysing slegs gemaak word as daar aan die voorwaarde soos in die aanbod vervat, voldoen is.¹⁷⁶ Die effek van artikel 84 saam met die vereiste van minimum inskrywing,

173. Art 167 van die Maatskappywet. Dieselfde beginsel is ook van toepassing as die maatskappy nie die minimum inskrywing in die prospektus openbaar het nie: **Roussel v Burnham** [1909] 1 Ch 127. Sien 7.4.2 hierbo oor die bepalings van art 167.

174. Die vereiste van minimum inskrywing word gestel in art 83 ECA 1985.

175. Art 84(1)(a) ECA 1985. Die gevolge van nie-nakoming is dat die geld binne 48 dae terugbetaal moet word, anders is die direkteure gesamentlik en afsonderlik vir rente teen 5% per jaar vanaf die 48ste dag aanspreeklik: Art 84(2) en (3) ECA 1985.

176. Art 84(1)(b) ECA 1985. Die bewoording van art 84 ECA 1985 is baie lomp, aangesien daar bepaal word dat daar geen toewysing kan plaasvind alvorens daar nie op al die kapitaal ingeskryf is nie. Soos egter reeds gesien hierbo, is toewysing die aanname van 'n aanbod, waarna die inskrywingskontrak tot stand kom: Sien hfs 7 hierbo.

is dat indien daar nie 'n minimum inskrywing gestel word nie, die volle aanbod opgeneem moet word en indien dit nie die geval is nie, sal dieselfde gevolge intree as wat die geval sou gewees het waar die minimum inskrywing nie aan voldoen is nie. Die bepalings van artikel 84 van die ECA 1985 is egter van toepassing op alle aanbiedinge van aandele vir inskrywing, en is ook van toepassing waar die teenprestasie anders as in kontant is, met die gevolg dat die betekenis van inskrywing in hierdie geval wyer as in die gemenerereg is. Hierdie bepalings wys dan ook op 'n leemte in die Maatskappywet, deurdat artikel 165 nie op 'n regte aanbod of regte uitgifte van toepassing is nie. Die rede hiervoor is dat 'n regte aanbod of regte uitgifte nie 'n aanbod aan die publiek is nie en artikel 165 slegs op 'n "prospektus" van toepassing is.¹⁷⁷ Ten opsigte van 'n regte aanbod is die effek nie so groot nie, aangesien dit gewoonlik onderskryf word, maar dieselfde geld nie vir 'n regte uitgifte nie.

Dit is egter belangrik om daarop te let dat in die Suid-Afrikaanse maatskappyereg die vereistes ten opsigte van die minimum inskrywing net op die aanbod van aandele aan die publiek vir inskrywing van toepassing is. As dit dus vir verkoop is, of waar dit nie 'n

177. Sien hfs 9 hieronder oor 'n regte aanbod en regte uitgifte.

aanbod aan die publiek is nie, soos byvoorbeeld 'n regte aanbod of uitgifte, geld die vereistes nie.¹⁷⁸

7.4.4 VERKLARING IN VERBAND MET NOTERING.

Indien 'n prospektus 'n verklaring bevat dat daar aansoek gedoen is, of gaan word, vir die verhandeling van die aandele wat aangebied word in die prospektus op 'n effektebeurs, mag daardie prospektus nie uitgereik word nie tensy daar voor of op die datum van die uitreiking van die prospektus, ooreenkomstig die reëls van die effektebeurs, aansoek gedoen is vir sodanige notering en die effektebeurs waar aansoek gedoen is moet ook gemeld word.¹⁷⁹ Indien die prospektus sodanige verklaring bevat, is die toewysing van aandele onderworpe aan die voorwaarde dat die aansoek vir

178. As die oorspronklike uitreiking aan die tussen-ganger as prinsipaal 'n aanbod aan die publiek is, sal daar natuurlik 'n prospektus vereis word, met die ooreenstemmende vereiste tov minimum inskrywing. Sien hfs 9 hieronder mbt 'n aanbod aan die publiek en hfs 10 oor onderskrywing.

179. Art 169(1) van die Maatskappywet. Oortreding is 'n misdryf ig art 169(5)(a). Die maksimum straf by skuldigbevinding is 'n boete van R2000 en/of gevangenisstraf van twee jaar: Art 441(1)(b) van die Maatskappywet. Notering van die aandele verseker die bemerkbaarheid daarvan, wat 'n groot invloed op die waarde van die aandele het, ongeag die intrinsieke waarde. Dit is dus vir die belegger 'n belangrike aspek, sowel as die wete dat die maatskappy wie se aandele op die beurs noteer word oor 'n sekere minimum finansiële vermoë beskik. Sien Cohen Kommissie 14 en JE Noteringsvereistes.



notering toegestaan word, of dat die appèl teen die weiering van notering slaag.¹⁸⁰ Die bepalings van artikel 169 is egter ook van toepassing op 'n te koop aanbod, en 'n verwysing in die artikel na 'n **toekening** van aandele sal 'n verwysing na die aanname van die aanbod ingevolge 'n aanbod van aandele aan die publiek vir verkoop wees.¹⁸¹

Geld wat ontvang word ingevolge 'n prospektus wat die verklaring ten opsigte van notering bevat, moet deur die direkteure as 'n aparte fonds in 'n aparte rekening by 'n bank wat geregistreer is kragtens die Bankwet gehou word. Dit is, vir solank as wat die maatskappy aanspreeklik kan wees vir die terugbetaling

180. Art 169(2) van die Maatskappywet. Die voorloper van art 169, art 82ter van die 1926 Wet, het bepaal dat die kontrak **nietig** sal wees as daar nie **aansoek** **gedoen** word vir die notering nie. Die gevolg was dus dat as daar aansoek gedoen is, ongeag die resultaat, die kontrak in stand gehou is. Sien ook Van Wyk de Vries Hoofverslag 54.

181. Art 169(6)(b)(i) van die Maatskappywet. Nêrens in art 169 word die woord "toekening" egter gebruik nie, en daar word klaarblyklik na "toewysing" soos in art 169(1) verwys. In die geval van 'n te koop aanbod is verwysing na die maatskappy wat die prospektus uitreik 'n verwysing na die aanbieder in die geval van 'n aanbod vir verkoop (art 169(6)(b)(ii)), en is 'n verwysing na die direkteur of beamppte van die maatskappy wat die prospektus uitreik, 'n verwysing na die direkteur of beamppte van die aanbieder, indien lg 'n maatskappy is (art 169(6)(b)(iii)). Art 169 is ook van toepassing tov 'n onderskrywer, asof hy aansoek gedoen het vir die aandele ingevolge die prospektus: Art 169(6)(a) van die Maatskappywet. Die gevolg is dus dat as daar aan die vereiste van art 169(4)(a) voldoen word, hy onthef word van sy verpligtinge ingevolge die onderskrywingskontrak.

daarvan, nie beskikbaar vir doeleindes van die maatskappy of vir die betaling van sy skulde nie.¹⁸² Hierdie geld moet terugbetaal word aan die aansoekers indien die aansoek vir notering geweier is en geen appèl aangeteken is nie,¹⁸³ of wanneer so 'n appèl van die hand gewys is,¹⁸⁴ of 'n appèl teen die toestaan van die aansoek geslaag het.¹⁸⁵ Die geld moet in so 'n geval onverwyld terugbetaal word tesame met rente, indien daar rente op die geld verdien is.¹⁸⁶ Hierdie geld tesame met die rente moet binne veertien dae na die gebeure soos hierbo uiteengesit, betaal word, anders is die direkteure en beamptes van die maatskappy tesame met die maatskappy, gesamentlik en afsonderlik aanspreeklik vir die terugbetaling van van die geld tesame met rente teen 'n koers van 6% per jaar

182. Art 169(3)(a) van die Maatskappywet. Oortreding is 'n misdryf ig art 169(5)(a). Die maksimum straf by skuldigbevinding is 'n boete van R2000 en/of gevangenisstraf van twee jaar: Art 441(1)(b) van die Maatskappywet.

183. Art 16(b) van die Wet op Beheer van Effektebeurse 1 van 1985 ("Effektebeurswet").

184. Art 20(1)(a)(ii) van die Effektebeurswet.

185. Art 20(1)(a)(iii) van die Effektebeurswet. Die Registrateur van Finansiële Instellings kan sodanige appèl aanteken as hy nie tevrede is met die redes van die Komitee van die Effektebeurs tov notering nie. Sien art 21 tov die samestelling van die Raad vir die verhoor van appèlle.

186. Art 169(4)(a) van die Maatskappywet.

vanaf die verstryking van die veertiende dag.¹⁸⁷ Elke direkteur en beampste van die maatskappy wat wetens 'n party tot die nie-nakoming van die verpligting vir terugbetaling is, is aan 'n misdryf skuldig.¹⁸⁸ Si-viele sowel as strafregtelike aanspreeklikheid kan egter vermy word indien bewys kan word dat versuim of nie-nakoming nie aan die wangedrag of nalatigheid van die verweerder of beskuldigde te wyte was nie.¹⁸⁹ Indien die aanbod ooringeskryf word, moet die direkteure onverwyld die oorvolkskrewe bedrae terugbetaal.¹⁹⁰ Hierdie vereiste blyk egter oorbodig te wees, want as die maatskappy 'n datum bepaal waarop die inskrywingslyste sal sluit, wat gewoonlik in die praktyk gebeur, sal daar slegs op daardie datum bepaal kan word of die uitgifte oorvolkskryf is, waarna die geld in elk geval gewoonlik binne sewe dae terugbetaal

187. Art 169(4)(b) van die Maatskappywet. Daar word aan die hand gedoen dat rente in so 'n geval slegs tov die kapitaalbedrag betaalbaar is. Sien opmerkings onder 7.4.3 hierbo tov die rentekoers. By die berekening van die tydperk van veertien dae word Saterdag, Sondag en openbare feesdae buite rekening gelaat: Art 169(7) van die Maatskappywet.

188. Art 169(5)(a) van die Maatskappywet. Die maksimum straf by skuldigbevinding is 'n boete van R2000 en/of gevangenisstraf van twee jaar: Art 441(1)(b) van die Maatskappywet.

189. Art 169(5)(b) van die Maatskappywet.

190. Art 169(3)(b) van die Maatskappywet. Oortreding is 'n misdryf ig art 169(5)(a). Die maksimum straf by skuldigbevinding is 'n boete van R2000 en/of gevangenisstraf van twee jaar: Art 441(1)(b) van die Maatskappywet.

word. As dit blyk dat die maatskappy nie 'n notering gaan kry nie, geld die bepalings van artikel 169(4) en moet die maatskappy in elk geval al die geld terugbetaal.¹⁹¹

7.5 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.

Wat die keuse tussen die vier tegnieke betref, het elkeen sy besondere voor- en nadele na gelang van die omstandighede. In die geval van 'n grootskaalse aanbod aan die publiek vir inskrywing, bestaan die voordeel dat daar heelwat publisiteit aan die nuwe uitgifte gegee word en is die relatiewe koste laag. Indien die aandele egter nie op die effektebeurs noteer gaan word nie, is die sukses van die uitgifte in die weegskaal. In die geval waar die maatskappy die uitgifte laat onderskryf, sal die onderskrywerskommissie as gevolg van die risiko ook relatief hoog wees. In die geval waar van 'n tussenganger gebruik gemaak word, kan die risiko in sekere omstandighede na die tussenganger verskuif word. Die aansien van die tussenganger kan ook 'n direkte invloed op die sukses van die uitgifte hê.

Die aanbod by wyse van regte aan bestaande aandeel-

191. In die praktyk sal die maatskappy in elk geval voor die aanbod weet of die notering toegestaan sal word.

houers is, soos aangedui, die mees aanvaarbare wyse om kapitaal te bekom gesien in die lig van die bestaande regte ten opsigte van die maatskappy. Indien die uitgifte egter baie groot is, kan dit gebeur dat die bestaande aandeelhouers nie al die aandele kan opneem nie. In so 'n geval kan daar van 'n aanbod aan die publiek gebruik gemaak word, met die toestemming van die algemene vergadering. Dit is egter so dat ten opsigte van 'n maatskappy wat op die Johannesburgse Effektebeurs noteer is, daar wêl 'n verpligting bestaan om van hierdie metode gebruik te maak, tensy die algemene vergadering anders besluit. In die geval van 'n maatskappy wat hie op die Johannesburgse Effektebeurs noteer word nie, is daar geen sodanige basiese reg nie en die tegniek van kapitaalverkryging is in die uitsluitlike diskresie van die direksie van die maatskappy. Dit sou miskien raadsaam wees om in die lig van wat hierbo aanbeveel is, voor te stel dat daar ten minste in die modelstatute vir sodanige voorkeepsreg voorsiening gemaak word. Die enigste probleem met hierdie oplossing is dat die oprigters die term kan uitsluit by oprigting van die maatskappy, terwyl die aandeelhouers wat die kapitaal opneem, en ten gunste waarvan die voorkeepsreg sal werk, nou 'n spesiale besluit nodig sal hê om die statute te wysig om die voorkeepsreg te "herstel". 'n Statutêre vasstelling van die reg met die diskresie van die algemene verga-

dering om dit later uit te sluit, op die basis van die Engelse model, is myns insiens 'n aanvaarbare oplossing.

Private plasinge as wyse van kapitaalverkryging kan vir die maatskappy, wat koste betref groot voordele inhou. Die probleme wat in hierdie verband kan bestaan is om genoeg beleggers by wyse van privaat onderhandelinge te kry om die aandele op te neem in die geval van 'n groot kapitaaluitgifte- iets wat onmoontlik kan wees in die geval waar die maatskappy se aandele nie op die Johannesburgse Effektebeurs noteer gaan word nie. As die private plasing gebruik word om 'n aandeleverspreiding asook om kapitaal te bekom, is daar geen probleme nie, maar die aanwending daarvan om kontantbonusse aan almal waarop die direksie mag besluit te gee, is nie aanvaarbaar nie en hierdie aspek moet beheer word. Die beheer hiervan lê op die weg van die Johannesburgse Effektebeurs, aangesien dit veral ten opsigte van nuwe noterings gebeur. Die vereiste van minimum inskrywing, wat uiteraard vir die beskerming van die belegger vereis word, behoort nie slegs beperk te word ten opsigte van aanbiedinge aan die publiek nie. Dit behoort van toepassing gemaak te word op alle gevalle waar daar aandelekapitaal bekom word, want die grondslag van die beskerming ten opsigte van die minimum inskrywing, geld sekerlik eweveel ten opsigte van elke belegger.

'n Aspek wat egter van groot belang is, hang saam met die omskrywing van "aandeel" in die Maatskappywet. Soos aangetoon maak die Maatskappywet slegs voorsiening vir die inskrywing van aandele of die verkoop van reeds uitgereikte aandele. Waar die reg op die uitreiking van aandele verkoop of dan sedeer word, val sodanige transaksie buite die omskrywing van die Maatskappywet en word daar teoreties nie 'n prospektus vereis waar so 'n reg aan die publiek of lede van die publiek sedeer word nie. Hierdie is 'n aspek wat tot potensiële nadeel kan lei en alhoewel dit blykbaar die praktyk is om in so 'n situasie nogtans 'n prospektus uit te reik, behoort die omskrywing van "aandeel" sodanig gewysig te word om ook die reg op inskrywing te omvat.



HOOFSTUK 8.

UITGIFTEPRYS.

- 8.1 ALGEMEEN.
 - 8.2 PRYSBEPALING DEUR MAATSKAPPY.
 - 8.2.1 ALGEMEEN.
 - 8.2.2 PRYS/VERDIENSTE.
 - 8.2.3 VORIGE PRYS.
 - 8.2.4 NETTO BATEWAARDE.
 - 8.2.5 ANDER METODEDES.
 - 8.3 AANVANGS- EN MARKDISKONTO.
 - 8.4 PRYSBEPALING DEUR MIDDEL VAN TENDER.
 - 8.5 VERGELYKING TUSSEN VERSKILLENDE METODEDES.
 - 8.6 BEPERKINGS TEN OPSIGTE VAN PRYSBEPALING.
 - 8.7 VERPLIGTING OM AANDELE TEEN BESTE PRYS UIT TE REIK OF TE VERKOOP.
 - 8.8 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.
-

8.1 ALGEMEEN.

Seker een van die belangrikste aspekte by die uitgifte van aandele, uit die oogpunt van die maatskappy en die lede, is die prysvasstelling van die nuwe uitgifte. Die redes hiervoor is velerlei, maar gesien uit die

oogpunt van die maatskappy is dit veral die moontlikheid van 'n onsuksesvolle uitgifte as die prys te hoog is, of die "verlies" van verbeurde kapitaal as die prys te laag is wat belangrik is.¹ Gesien uit die oogpunt van die bestaande lede bestaan daar die gevaar van die verwatering van hulle aandeelhouding.² By die bepaling van die prys van die aandele kan die maatskappy hom laat lei deur professionele adviseurs soos aksepanke en ouditeurs, maar dit moet onthou word dat die uiteindelijke verantwoordelikheid, gegrond op hulle vertrouensposisie, nog altyd by die direksie berus.³ Daar is in hoofsaak twee metodes wat gebruik kan word om die uitgifteprys van gewone aandele⁴ te bepaal. Die

1. Die verskil tussen die vasgestelde prys en die prys wat die belegger bereid is om vir die aandeel te betaal, behoort as 'n koste van die uitgifte beskou te word: Merret 129.

2. Verwatering in hierdie sin beteken dat die uitgifteprys aan derdes laer is as die prys waarteen die bestaande aandeelhouers hulle aandele verkry het, wat dan die gevolg het dat lg die aandele van eg subsidieer.

3. Sien veral Clay en Wheble **Modern Merchant Banking** (1976) ("Clay en Wheble") 50; Young **Merchant Banking** (1966) ("Young") 97; Ritchie **What Goes on in the City ?** (1975) ("Ritchie") 46 oor die rol van die aksepank in die mark vir nuwe uitgifte. Sien ook Santow **The Role of Merchant Banks in Australia** 1973 ABLR 321.

4. Die uitgifteprys van voorkeuraandele en skuldbriewe behoort vasgestel te word in ooreenstemming met die opbrengskoers: Sien 5.5.5.1.4 hierbo. Dit moet in ag geneem word dat die koste van kapitaal vir die maatskappy die opbrengskoers is wat aan die verskaffer van die kapitaal betaal moet word. Die opmerkings wat hierbo onder 5.5.5.1.1 gemaak is ten opsigte van die koste van gewone aandele geld dus in beginsel ook hier. Alhoewel daar in hierdie afdeling aandag gegee

eerste is deur die maatskappy self en die tweede, wat minder algemeen is in die geval van die uitgifte van aandele, is deur middel van 'n tenderprosedure.

8.2 PRYSBEPALING DEUR MAATSKAPPY.

8.2.1 ALGEMEEN.

Soos reeds hierbo gestel, is dit van groot belang om die prys van die nuwe aandeel so na as moontlik, maar net onder dit wat die belegger bereid is om te betaal, vas te stel. Waar die maatskappy, alleen of in samewerking met sy adviseurs,⁵ die prys van 'n aandeel moet bepaal, is daar 'n aantal kriteria wat in ag geneem moet word, maar "success necessitates much experience and judgement, and a good deal of luck."⁶ Die metodes wat hieronder bespreek sal word is geensins volledig nie, maar die prys/verdiensmetode is, met enkele aanpassings, die mees algemene.

sal word aan die prysvasstelling ten opsigte van aandele wat op die JE (of OKM) noteer gaan word, geld die beginsels tot 'n groot hoogte ook tov ander aandele.

5. Die onderskrywer sal hier 'n groot rol speel, aangesien hy die risiko, of deel daarvan, tov die sukses van die uitgifte dra. Die mark vir die aandele na uitgifte is ook van belang vir hom, om die moontlikheid van 'n verlies by die realisasie van sy belegging uit te skakel.

6. Hartford Pricing a Flotation 1969 JBF 17.

8.2.2 PRYS/VERDIENSTE.⁷

By die bepaling van die prys word daar eerstens 'n "waardasie"⁸ gemaak van die aandelekapitaal van die maatskappy, welke waardasie gemaak word met verwysing na die netto wins na belasting⁹ en die P/V-verhouding¹⁰ van die maatskappy se aandele.¹¹

7. Hierna P/v, Engels P/E. Sien oor hierdie metode Finansies en Tegniek (26/7/1985) 11.

8. Hierdie waardasie moet nie verwar word met die berekening van die netto batewaarde van die maatskappy nie.

9. Die netto wins na belasting is toeskryfbaar aan die aandeelhouders, onderworpe egter aan die dividendbeleid van die maatskappy. Die direksie kan hiervolgens wins beskikbaar vir verdeling oordra na 'n vrywillige nie-verdeelbare reserwe: Sien 2.3.2.2 en hfs 5 hierbo. Vir doeleindes van die bepaling van die prys van nuwe uitgifte sal die klem geplaas word op gewone aandele, aangesien daar tov ander klasse van aandele soos bv voorkeuraandele, van ander kriteria gebruik gemaak word en in lg geval veral met verwysing na langtermyn vreemde kapitaal. Sien hfs 5 hierbo.

10. Die PV-verhouding in die geval van gewone aandele is die wins na belasting en voorkeurdividende toeskryfbaar aan die gewone aandele en word gewoonlik as 'n breuk uitgedruk. As die aandeelprys bv R 10 is en die verdienste per aandeel is 20c, is die P/V-verhouding 50:1 of net 50. Sien oor die algemeen ook Viljoen en Brümmer **Opbrengskoerse, Risiko en Waardebepaling** (1982) ("Viloen") 58.

11. Die AARP volgens standpunt 1.004 is dat die verdienste per aandeel in die inkomtestaat getoon moet word, met 'n aantekening tov die basis waarvolgens die berekening geskied. Om 'n redelike beeld te gee van die verdienste per aandeel moet aandeeluitgifte gedurende die jaar gemaak, geweeg word mbt die deel van die jaar wat die maatskappy oor die addisionele fondse beskik het: Faul ea 431.

Ten opsigte van die netto wins na belasting moet dit in gedagte gehou word dat die bedrag soos in die inkomstestaat van die maatskappy aangetoon 'n historiese syfer is van die voorafgaande jaar, terwyl die netto wins ten opsigte van die komende finansiële jaar by die prysvasstelling van die uitgifte van nuwe aandele die netto wins bepaal moet word. Die direksie moet dus 'n beraming maak van die netto wins na belasting wat in die komende jaar verdien gaan word. Indien daar 'n winssyfer bepaal word met inagneming van al die toepaslike inligting, behoort die syfer aangepas te word om voorsiening te maak vir enige gebeurlikheid. Hierdie aanpassing kan gemaak word deur die beraamde syfer te verminder met 'n sekere persentasie, wat gewoonlik wissel vanaf 7,5% tot 10%.¹²

By die bepaling van die P/V-verhouding is die vorige, huidige en toekomstige winste van die maatskappy van belang, in samehang met die P/V-verhoudings van soortgelyke maatskappye. Die winsgeskiedenis van die maatskappy behoort 'n realistiese groeikoers te toon en nie abnormaal hoog of wisselvallige nie. Die rede hiervoor is dat 'n abnormaal hoë groeikoers 'n aanduiding kan wees dat die wins in die toekoms kan daal, terwyl 'n abnormaal lae groeikoers die belegger kan

12. Hartford 1969 JBF 17. Sien 8.3 oor die aanvangs- en markdiskonto.

laat twyfel aan die moontlikheid van 'n styging in die winste. Waar die winsgeskiedenis van die maatskappy egter wisselvallig is, word daar twyfel gewerp op die welstand van die maatskappy en die vermoë van sy bestuur. Behalwe die aard van die maatskappy se besigheid, is laasgenoemde dan ook een van die belangrikste faktore by die beoordeling van die toekomstige groei van die maatskappy. Die vermoë van die maatskappy se bestuur om aan te pas by veranderende omstandighede, het uiteraard ook 'n groot invloed op die winsgewendheid van die maatskappy.¹³

By die bepaling van die prys deur die P/V-verhouding moet daar uit die aard van die saak ook gelet word op die P/V-verhouding van vergelykbare maatskappye ten einde 'n norm daar te stel.¹⁴ Hierdie vereiste kan egter heelwat probleme oplewer. Die rede hiervoor is dat dit hoogs onwaarskynlik is dat daar 'n maatskappy

13. Die kwantifisering van hierdie faktor kan problematies wees.

14. Dit moet in gedagte gehou word dat daar met die tref van die vergelyking met die historiese data van die maatskappy waarmee vergelyk word, gewerk word, terwyl daar met toekomstige data gewerk word in die geval van die maatskappy ten opsigte waarvan daar 'n aandeelprys vasgestel word. Daar moet dus voorsiening gemaak word vir groei tov die vergelykende syfers. As netto winste met ongeveer 30% groei, en die huidige P/V is 10, sal die voorspelde P/V laer wees as die aandeelprys konstant bly: Hartford 1969 JBF 19. Sien oor die algemeen Scott(Red) Why, When and How to go Public (1970) ("Scott") 74.

bestaan wat in alle opsigte dieselfde is. Alhoewel meerdere maatskappye in wese dieselfde besigheid kan bedryf, sal daar 'n verskil wees in die kapitaalstruktuur, bestuur en grootte, om maar 'n paar te noem.¹⁵ Indien die maatskappy wie se aandele uitgereik gaan word op die effektebeurs noteer gaan word, kan daar na soortgelyke maatskappye op die beurs gekyk word en alhoewel die vergelykbaarheid problematies kan wees, is die inligting geredelik beskikbaar. Is dit egter nie die geval nie, raak die situasie moeiliker om 'n soorgelyke maatskappy te kry. Die verskillende risiko's ten opsigte van die maatskappye wat met mekaar vergelyk word, speel 'n belangrike rol aangesien die maatskappy met 'n hoë risiko 'n lae P/V-verhouding sal moet hê om vir die risiko te vergoed.¹⁶ Dit is veral ten opsigte van bogenoemde probleemareas waar die professionele adviseur en veral die aksepbank wat gewoonlik ook die onderskrywer is, 'n belangrike rol speel en in sekere opsigte selfs onontbeerlik kan wees.¹⁷

Indien 'n P/V-verhouding bepaal is, kan die prys van die nuwe aandeel eenvoudig rekenkundig vasgestel word met verwysing na die beraamde netto wins na belasting,

15. Hartford 1969 JBF 18.

16. Sien hfs 5 hierbo oor die invloed van die risiko.

17. Merrett 132.



want die totale hoeveelheid kapitaal wat die maatskappy kan verkry is bloot die netto wins na belasting, vermenigvuldig met die P/V-verhouding.¹⁸ Binne hierdie raamwerk kan die prys van die aandeel dan bepaal word onderworpe daaraan dat: "(t)here is a feeling, which has only limited logical basis, that below a certain price a new share is too cheap, and above a certain price a new share is too dear."¹⁹

In samehang hiermee is dit ook nodig om te let op die opbrengskoers.²⁰ As minder aandele teen 'n hoër prys uitgereik word, sal hierdie persentasie hoër wees en omgekeerd. Net soos in die geval van die aandeelprys het beide hierdie uiterstes nadele.²¹ Die opbrengskoers kan natuurlik net soos die P/V-metode gebruik word om die prys vas te stel.

Nadat die prys van die aandeel vasgestel is, behoort

18. Samuels en Wilkes 56. Die beginsels soos hierbo bespreek is van toepassing op 'n nuwe maatskappy wat 'n eerste uitgifte maak.

19. Hartford 1969 JBF 21. Die berekenings wissel na gelang van die uitgangspunt. Die totale kapitaal wat verkry kan word, kan gedeel word deur die hoeveelheid aandele wat die maatskappy wil uitreik, wat dan die prys per aandeel kan aandui. Die totale kapitaal kan ook deur die beoogde prys per aandeel gedeel word om die getal aandele te kry.

20. Samuels en Wilkes 45.

21. Die dividend per aandeel as persentasie van die markprys.

dit met 'n sekere persentasie verminder te word. Die rede hiervoor is dat daar weinig rede bestaan hoekom die belegger aandele sal koop in 'n nuwe maatskappy waarvan die aandeelprys dieselfde as dié van 'n gevestigde maatskappy is. Verdere redes om die prys te verlaag is wanneer die grootste bate van die maatskappy ander bates as vaste bates is, soos byvoorbeeld sy bestuur en personeel; wanneer die mark besonder onseker is en wanneer die primêre doel van die uitgifte anders as kapitaalverkryging is, soos byvoorbeeld om werknemersdeelname in die maatskappy te bevorder.²² Deur die aandeel se prys te verlaag, word verhandeling van die aandele bevorder, indien op die Johannesburgse Effektebeurs noteer.²³

'n Belangrike aspek wat in ag geneem moet word by die

22. Werkersdeelname was dan ook een van die hoofmerke van die uitgifte van SPL Bpk; Sien 8.3 hieronder. Daar moet op gelet word dat die direksie hulle bevoegdhede moet uitoefen vir die doel waarvoor dit verleen is en indien die uitreiking van die aandele hoofsaaklik die deelname van werknemers ten doel het, behoort daar spesifieke magtiging vir die uitreiking verkry te word tensy dit in elk geval vir 'n "proper commercial purpose" is; Sien hfs 6 hierbo.

23. Hartford 1969 JBF 19. Hierdie diskonto staan bekend as 'n aanvangsdiskonto ("introductory discount"). Sien ook Merrett 135. Hierdie diskonto sal inisiatief verleen vir die aktiewe verhandeling van aandele, veral onder die spekulante ("stags" of bokke) en is in die algemeen in die omgewing van 20%. In die geval van die uitgifte van Lifegro Bpk was hierdie diskonto so hoog soos 27,5%; Business Day (3/2/1986) 11.

gebruik van die P/V om die prys van die aandeel vas te stel en dan natuurlik daarmee saam die vergelykende syfers, is die verhandeling wat in daardie maatskappy se aandele plaasvind. Die belang hiervan is om vas te stel of die maatskappy wat as vergelyking geneem word, sodanige verhandeling in sy aandele het dat die prys 'n ware weerspieëling van die marksentiment is. In die afwesigheid hiervan sal die vergelyking waardeloos en misleidend wees.²⁴ In so 'n geval moet daar alternatiewe metodes gebruik word.

8.2.3 VORIGE PRYS.

Hierdie metode het tot inhoud dat die prys van die aandele vasgestel word met verwysing na die vorige prys waarteen soortgelyke aandele verhandel het. In die geval van 'n maatskappy wie se aandele op die Johannesburgse Effektebeurs verhandel word, is dit die mees logiese en korrekte manier van prysvasstelling, tesame met die beginsels soos hierbo uiteengesit. In die geval egter van 'n nuwe uitgifte, hetsy daar verhandeling van die aandele op die Johannesburgse Effektebeurs gaan plaasvind of nie, het hierdie metode weinig nut. Die rede hiervoor kan veral gesoek word in die feit dat in die afwesigheid van 'n notering, die

24. Sien Sake Rapport (16/3/1986) 2 oor die volume van verhandeling in sekere aandele op die JE.

aandele oor die algemeen verhandel word deur middel van privaat onderhandelinge, met die gevolg dat die prys nie altyd sal ooreenstem met die prys wat in die ope mark vasgestel sou word nie.²⁵ Die een enkele geval waar die markprys van aandele gebruik word om die prys van die nuwe uitgifte vas te stel, is in die geval van 'n aanbod deur middel van regte ten opsigte van aandele wat op die Johannesburgse Effektebeurs noteer is. Die rede hiervoor is dat die prys van die aandele wat die onderwerp van die aanbod is, laer moet wees as die heersende markprys, anders is daar geen aansporing vir die aandeelhouer om die aandele op te neem nie aangesien hy dit teen dieselfde prys in die mark kan koop.²⁶ Hierdie diskonto sal ook die wenslikheid van onderskrywing van die uitgifte bepaal en in die sogenaamde "deep discount" uitgifte sal onderkrywing onnodig wees.²⁷

8.2.4 NETTO BATEWAARDE.

25. Merret 131. Hierdie prys staan bekend as die ewewigmarkprys en is die snypunt van die vraag en aanbod kurwes: Lancaster Introduction to Modern Micro Economics (1974) ("Lancaster") 8.

26. Hierdie diskonto wissel na gelang van baie omstandighede en kan wissel tussen 10% en 35%: Brümmer 384.

27. Die diskonto van die nuwe uitgifte kan die markprys van die aandele na uitgifte beïnvloed, aangesien die netto batewaarde van die aandele daal: Gower 343. Sien oor die algemeen Rutterford *When it's Right to Issue Rights* TA 14 Maart 1985 18.

Die netto batewaarde van die aandele is die netto tasbare bates toeskryfbaar aan die gewone aandeelhouer. Ontasbare bates word dus buite rekening gelaat, maar genoteerde beleggings word aangepas na markprys en ongenoteerde beleggings na die waardasie deur die direkteure. By die gebruik van hierdie metode vir die berekening van die uitgifteprys, moet daar in gedagte gehou word dat die bates gewoonlik teen historiese koste in die balansstaat aangetoon word²⁸ en dus in sekere gevalle heelwat laer as die markwaarde kan wees. Om dus 'n realistiese berekening van die aandeelprys te verseker, behoort die markwaarde van die bates gebruik te word. Die feit dat ontasbare bates soos klandisiewaarde en kwaliteit van bestuur nie gekwantifiseer word nie, beperk ook die nuttigheid van hierdie metode, wat dit dus ongeskik maak vir die berekening van die aandeelprys waar die maatskappy se vernaamste bate sy bestuur en personeel is.²⁹ Waar dit wel van belang kan wees is waar daar 'n uitgifteprys bepaal moet word vir 'n maatskappy waarvan die ver-

28. Soos die naam van hierdie metode aandui, is dit die waarde wat aan die aandeelhouer uitbetaal sou word by likwidasie van die maatskappy op daardie stadium. Sou dit gebeur, sou die bates natuurlik teen markwaarde verkoop word (in ag genome dat dit 'n gedwone verkoop sal wees), wat meebring dat die bates eerder teen markwaarde as historiese koste waardeer moet word. Bg is dan ook die rede hoekom ontasbare bates soos klandisiewaarde gewoonlik buite rekening gelaat word.

29. Merrett 131.

naamste of enigste bate 'n aandeleportefeulje is, asook in die geval van mynbou finansiële maatskappye. Hierdie metode kan egter 'n nuttige hulpmiddel wees by die kontrolering van die prysvasstelling deur die P/V-metode en hierdie twee metodes word gewoonlik saam gebruik.

8.2.5 ANDER METODEDES.

Daar is verskeie ander metodes om die waarde van die aandele vas te stel. Een daarvan is om die maatskappy se P/V vas te stel deur dit met die P/V verhouding van die Effektebeurs indeks te vergelyk.³⁰ Ander metodes is byvoorbeeld die oorwinsmetode en die kapitalisering van die verwagte netto inkomste.³¹ Alhoewel elkeen

30. Soos bv die Dow Jones Indeks in die VSA en die Johannesburgse Effektebeurs - Aktuariële Indeks: Sien Brümmer 400; Scott 68.

31. Om maar twee te noem. Sien Viljoen 52 en veral Brümmer 264. Die voorgestelde dividendopbrengs van die aandeel (dividend as persentasie van die markprys) is ook 'n manier om, in vergelyking met ander aandele, die prysvasstelling te kontroleer. Die rede hoekom dit nie gebruik word om die uitgifteprys vas te stel nie is omdat die omvang van die dividend afhanklik van die dividendbeleid van die maatskappy is. So het die Rembrandt Groep Bpk byvoorbeeld 'n konserwatiewe dividendbeleid (sowat 2%) aangesien dit die mening van die direksie is dat daar 'n groter vermoënsmaksimalisering van die aandeelhouers kan wees deur teruginvestering: Sien hfs 5 hierbo. In die geval van die bepaling van die uitgifteprys van die aandele van goudmyne word daar gewoonlik van vergelykende maatskappye gebruik gemaak, tesame met die bepaling van die netto teenswoordige waarde van die kontantvloei. Faktore soos die leeftyd van die myn en die kwaliteit van die erts,

van die metodes onder sekere omstandighede meriete het, word die P/V-metode in samehang met vergelykende syfers die meeste gebruik en gegewe die effektiewe toepassing daarvan, behoort dit die mees akkurate te wees.³²

8.3 AANVANGS- EN MARKDISKONTO.

Soos reeds aangedui, word daar by die vasstelling van die prys van die nuwe uitgifte voorsiening gemaak vir die sogenaamde "introductory discount", (aanvangsdiskonto) wat in wese 'n aansporingsdiskonto is. Die rede hiervoor is om dit vir die inskrywer aantreklik te maak om op die uitgifte van 'n nuwe maatskappy in te skryf of te koop. 'n Ander belangriker rede is egter dat as die aandeel se uitgifteprys dieselfde is as die prys waarteen dit verhandel gaan word, daar geen rede vir die inskrywer is om die moeite te doen om op die aandele in te skryf nie, want hy kan die aandele teen dieselfde prys op die mark koop. Die aanvangsdiskonto dien ook as 'n metode om 'n groot verhandeling van aandele op die mark te bewerkstellig op die dag wanneer verhandeling van die aandele 'n aanvang neem. Die rol van die sogenaamde bokke in die nuwe uitgifte van

sowel as die invloed van 'n veranderende goudprys sal egter die risikofaktor beïnvloed.

32. Merrett 131; Hartford 1969 JBF 17.

aandele blyk dus duidelik.³³

Die oogmerke met die grootte van die aanvangsdiskonto is velerlei, meeste waarvan egter nie altyd tot voordeel van die maatskappy sal strek nie. Die invloed van die onderskrywer kan 'n groot rol speel, want hoe groter die aanvangsdiskonto, hoe kleiner is die kans op 'n onsuksesvolle uitgifte en hoe kleiner is die risiko vir die onderskrywer.³⁴ 'n Onsuksesvolle uitgifte kan aan die anderkant vir die maatskappy en die aksepbank indien daar een is, baie ongunstige publisiteit meebring, 'n faktor wat die vermoë van die maatskappy kan benadeel om in die toekoms kapitaal aan te trek.

Daar is egter 'n ander diskonto wat van belang is

33. Die "stag" of bok is 'n persoon wat op die aandele inskryf met die hoop dat die markprys van die aandeel by verhandeling hoër as die inskrywingsprys sal wees. Hy skryf dus op die aandele in met die doel om dit so gou moontlik na opening van verhandeling te verkoop en sodoende 'n moontlike wins te maak. Uit die aard van die bedoeling van hierdie persone behoort hierdie wins egter in alle omstandighede belasbaar te wees. Oor die rol van die "stag" of bok in die mark vir nuwe uitgifte is daar nie eenstemmigheid nie. Die mening teen die bok is dat dit langtermynbeleggers uit die mark uit hou, deurdat die bok die aandele bekom en later aan die langtermynbelegger teen 'n hoër prys verkoop. Aan die anderkant egter is daar die rol wat die bok speel om 'n aktiewe aanvangsmark in die aandele te bewerkstellig, iets wat tot voordeel van die maatskappy kan werk: Merrett 11.

34. Merrett 135.

naamlik die markdiskonto. Dit is die verskil in die uitgifteprys en die gemiddelde prys waarteen die aandeel die eerste week verhandel word.³⁵ Dit volg logies dat indien dit die oogmerk van die maatskappy is om so veel moontlik kapitaal te bekom, die markdiskonto so klein moontlik moet wees,³⁶ en dat die mark- en aanvangsdiskonto in die ideale geval gelyk aan mekaar behoort te wees.

Hoe groter die aanvangs- en markdiskonto's dus is, hoe groter is die moontlikheid vir die inskrywer om 'n wins te maak uit sy inskrywing en die gevolg van al hierdie faktore is gewoonlik dat die aanbod ooringeskryf word. Die omvang van die oorinskrywing hang nou saam met die omvang van die aanvangs- en markdiskonto's en is myns insiens 'n aanduiding van die finansiële mislukking van die uitgifte. Dit is ongelukkig so dat in baie gevalle die sukses van die uitgifte deur die maatskappy en sy professionele adviseurs gemeet word aan die markdiskonto enersyds en die oorinskrywing andersyds.³⁷ Die belang van die markdiskon-

35. Sien Merrett 135 oor die mark- en aanvangsdiskonto oor die algemeen.

36. Die markdiskonto in hierdie geval sal dus inderwaarheid as koste van uitgifte geklassifiseer kan word.

37. Die finansiële pers is egter nie in alle gevalle gedien met hierdie praktyk nie; Sien veral **Listing Mess Finance Week (20/3-26/3/1986)** 620. SPL Bpk se aanbod was 111 keer ooringeskryf, en dié van Columbia

to gaan egter veel verder, want 'n groot markdiskonto dui daarop dat aandele in die maatskappy verkoop word vir veel minder as wat dit werd is en dat daar inderwaarheid kapitaal in die hande van die buitestaanders geplaas is wat in werklikheid aan die maatskappy "behoort".³⁸ Soos reeds gesê, is die aktiewe verhandeling van die maatskappy se aandele van relatiewe groot belang, want dit sal verdere beroepe op die kapitaalmark vergemaklik, weliswaar weer tot nadeel van die aandeelhouders indien dieselfde beginsels ten opsigte van prysvasstelling toegepas word.

Die effek van die markdiskonto op die waarde van die onderneming en die vermoë van die bestaande aandeelhouer kan geïllustreer word met verwysing na 'n aantal arbitrêr gekose uitgifte in die Suid-Afrikaanse kapitaalmark gedurende 1984 en 1985.³⁹ Om die effek te illustreer sal die relevante inligting in tabelvorm weergegee word.

Maatskappy:

Die Southern-Lewensassosiasie Bpk.

Consultants Bpk 132 keer: Business Day (2/10/1986) 8.

38. Die moontlikheid dat hierdie inkomste van 'n kapitale aard en dus belastingvry is, maak die inskrywing op aandele soveel meer aantreklik en vererger die probleem.

39. Inligting bekom van die Registrateur van Maatskappye, Pretoria.



Aanbod:

38,04 milj 5c aandele teen R4.25 per aandeel. Totale kapitaal: R161,67 milj.

Markprys: 40

R5.50 (Kapitalisasie: R209,22 milj.)

"Kapitaalverlies":

R47,55 miljoen. (Markdiskonto: 22,73%)

Oorinskrywing:

Ongeveer 11,8 keer.

Maatskappy

Juicy Lucy Bpk. (Ontwikkelings Kapitaalmark)

Aanbod:

618000 1c aandele teen 28c per aandeel. Totale kapitaal: R17,304 milj.

Markprys:

98c (Kapitalisasie: R60,564 milj.)

"Kapitaalverlies":

R43,26 milj. (Markdiskonto: 71,42%)

Oorinskrywing:

Geen. Private plasing.

Maatskappy.

Lifegro Assuransie Bpk.

Aanbod.

23,2 milj 5c aandele teen R2,85. Totale kapitaal: R66,12 milj.

Markprys:

R3,95. (Kapitalisasie: R91,64 milj)

"Kapitaalverlies":

R25,52 milj. (Markdiskonto: 27,85%)

Oorinskrywing:

Ongeveer 54 keer.

40. Sluitingsprys op die eerste dag van verhandeling op die JE.



Maatskappy.

SPL Bpk.

Aanbod.

1,46 milj aandeel teen 75c. (700 000 op voorkeurbasis aan werknemers buite rekening gelaat) Totale kapitaal: R1,095 milj.

Markprys.

R1,90 (Kapitalisasie: R2,774 milj.)

"Kapitaalverlies":

R1,679 milj. (Markdiskonto: 60,53%

Oorinskrywing.

Ongeveer 111 keer.

In die gevalle van Southern en Lifegro was die markdiskonto meer as 20%. As die oogmerk van die maatskappy die vermoënsmaksimalisering van sy aandeelhouers is, dan is dit duidelik dat beide hierdie uitgifte 'n finansiële mislukking was.⁴¹

"Therefore, it is much more than an exercise in raising additional capital. It is one of public relations - a media event."⁴²

Alhoewel dit duidelik die geval is, moet daar na alternatiewe gekyk word, om ten minste sodoende te

41. In die geval van Lifegro Bpk was die aanvangsdiskonto 27%, welke diskonto feitlik ooreenstem met die markdiskonto. Business Day (3/2/1986) 11. Dit is egter onverstaanbaar waarom die aanvangsdiskonto so hoog was, aangesien die uitgifte van beide die Southern Lewens-Assosiasie Bpk en Metropolitan Life Bpk gedui het dat so 'n groot aanvangsdiskonto onnodig was: Beeld (12/2/1986) 11.

42. Kantor How to Win Friends ... Financial Mail (4/4/1986) 39.



poog om die "verlies" aan kapitaal vir die maatskappy en die verwatering van die bestaande aandeelhouers se aandele, tot die minimum te beperk.

8.4 PRYSBEPALING DEUR MIDDEL VAN TENDER.

Die prys van die nuwe aandele kan ook bepaal word deur middel van tender. In hierdie geval word die prys dus nie deur die maatskappy vasgestel nie, maar die belegger as voornemende aandeelhouer kan besluit hoeveel hy bereid is om vir die aandeel te betaal, onderworpe aan 'n minimum of "reserweprys".⁴³ Daar is verskillende metodes waarvolgens die tenderprosedure kan geskied naamlik:

1. een aanbod teen een prys,
2. meerdere aanbiedinge teen een prys,
3. meerdere aanbiedinge teen meerdere pryse,
4. een aanbod teen meerdere pryse en
5. die beheerde aanbodprosedure.⁴⁴

By die bespreking van die verskillende variasies van die tendermetode moet daar in gedagte gehou word dat

43. Cilliers en Benade 220; Merrett 213. 'n Soortgelyke tenderprosedure word in die primêre mark vir instrumente in die kapitaalmark, veral Staatseffekte gebruik. Die tenderprys in hierdie geval is 'n diskonto op die sigwaarde van die instrument gebaseer op die termyn van die instrument teen 'n bepaalde rentekoers: Falkena 209 ev.

44. Merrett 213.

dit telkens gedoen word aan die hand van 'n algemene aanbod van aandele aan die publiek en nie noodwendig dieselfde resultaat sal gee as daar byvoorbeeld van 'n private plasing gebruik gemaak sou word nie.

In die geval waar een aanbod teen een prys gemaak word, word die inskrywers uitgenooi om 'n aanbod aan die maatskappy te maak ten opsigte van die hoeveelheid aandele wat hulle bereid sou wees om teen 'n bepaalde prys op te neem. Die getal aandele en die prys per aandeel word dus deur die inskrywer bepaal. Die aandele sal dan toegeken word teen die hoogste prys waarteen al die aandele opgeneem sal word.⁴⁵ Die toekennings sal in werklikheid teen 'n laer prys geskied, welke verskil die aanvangsdiskonto sal wees.⁴⁶ Die beginsel kan geïllustreer word met behulp van 'n eenvoudige voorbeeld:

Maatskappy Newco nooi die publiek uit om te tender ten opsigte van 1000 gewone aandele. Op die sluitingsdag het die maatskappy 5 tenders ontvang. A is bereid om 500 aandele teen R10 op te neem, B 100 teen R8, C 200 teen R7, D 200 teen R3 en E 200 teen R4. Die toewysing geskied vanaf die hoogste tenderprys tot by die laagste tenderprys waarteen alle aandele opgeneem sal word. A kry dus 500, B kry 100, C kry 200 en E kry 200. Die uitgifteprys sal die hoogste van die tenderpryse wees waarteen al

45. Merrett 214; Cilliers en Benade 220. Hierdie prys staan ook as die "strike price" bekend. Vir doeleindes van hierdie studie sal daar egter deurgaans van die begrip "uitgifteprys" gebruik gemaak word.

46. Merrett 214.

die aandele toegewys kan word en is dus R4. (E se tenderprys)

In die geval van meerdere aanbiedinge teen een prys kry die aanbieder die keuse om aan te dui hoeveel aandele hy bereid is om op te neem teen verskillende pryse. Die aandele sal, soos hierbo, toegewys word teen die hoogste enkele prys waarteen al die aandele opgeneem sal word. 'n Voorbeeld van hierdie metode is die volgende:

Newco bied weer 1000 gewone aandele aan die publiek aan, wat uitgenooi word om te tender op die basis van die hoeveelheid aandele wat hulle bereid sou wees om op te neem teen verskillende pryse. Die aanbiedinge is soos volg: A 200 aandele teen R10 maar 300 aandele R8, B 400 aandele teen R 10 maar 500 teen R8, C 200 aandele teen R8 maar 700 teen R3. Al die aandele sal toegewys word teen R8. Alhoewel A en B bereid was om R10 vir die aandele te betaal, sou net 600 aandele teen daardie prys toegewys kon word.

As meerdere aanbiedinge teen meerdere pryse gebruik word vir die toekenning van aandele, geskied die tender op dieselfde manier as die vorige. Die tenderaar kry egter die getal aandele van sy hoogste tenderprys, plus die **pro rata** getal aandele teen die laer tenderprys waarteen al die aandele toegewys kan word. Die effek van hierdie metode is dus dat verskillende getalle aandele teen verskillende pryse toegeken sal word. As die vorige voorbeeld gebruik word sal die toewysing soos volg daar uitsien:



A 100 aandele teen R10 en B 400 teen R10. Die 400 aandele wat oorbly sal dan soos volg toegeken word: A 0,25% dws 100, B ook 0,25% dus 100 en C die volle getal teen sy hoogste tenderprys naamlik 200 teen R8. Die toewysing sal dus soos volg daar uisien: A 300 (200 teen R10 en 100 teen R8), B 500 (400 teen R10 en 100 teen R8) en C 200 teen R8.

In die geval van een aanbod teen meerdere pryse sal die aandele toegewys word vanaf die hoogste na die laagste bod totdat al die aandele toegewys is. As die feite in die eerste voorbeeld gebruik word, sal die toewysing as volg wees: A kry 500 aandele teen R10, B 100 teen R8, C 200 teen R7 en E 200 teen R4.⁴⁷

Die laaste alternatief ten opsigte van die tenderprosedure is 'n voorgestelde variasie deur Merrett.⁴⁸ Die metode is ietwat omslagtig en kom op die volgende neer. Eers word die laagste prys bepaal waarteen al

47. Cilliers en Benade 220, Brümmer 58. Daar kan ook 'n maksimum gestel word ten opsigte van die hoeveelheid aandele wat toegewys word tov 'n enkele prys. Die rede hiervoor sal gewoonlik die vereiste verspreiding van aandele wees vir doeleindes van 'n notering op die JE. Die een enkele grootste nadeel van die toekenning van aandele teen verskillende pryse is dat sekere uitgiftepryse hoër kan wees as die markprys van die aandeel, wat toekomstige kapitaalverkryging van die aandeel kan bemoeilik. Die rede hiervoor is geleë in die feit dat die inskrywer teen die hoër prys in effek die inskrywer teen die laer prys subsidieer. Hierdie metode sal egter nie gebruik kan word indien die aandele op die JE noteer gaan word nie, aangesien al die aandele in alle opsigte parri passu moet wees. Sien JE Noteringsvereistes 2 tov die omskrywing van parri passu.

48. 227.

die aandele toegewys kan word en wat as die toekenningsprys sal bekendstaan. Aandele word dus toegeken vanaf die hoogste tot die laagste prys totdat al die aandele toegeken is. Die prys waarteen die spesifieke getal aandele toegewys word, sal soos volg bereken word: In die geval van tenders tot 'n bepaalde maksimum persentasie hoër as die toekenningsprys sal die aandele toegewys word teen die toekenningsprys minus 'n voorafbepaalde aanvangsdiskonto. In die geval egter van tenders bo die toekenningsprys plus die maksimum persentasie, sal die uitgifteprys gelyk wees aan die toekenningsprys. Volgens Merrett⁴⁹ is die voordele van hierdie metode dat dit buitensporig hoë aanbiedinge van bokke net om aandele te kry, sal teëwerk, aangesien die aanvangsdiskonto verbeur word, terwyl dit aan die anderkant meer beheer oor die aanvangsdiskonto gee.

'n Aspek wat hier van belang is, is dat die aansoeker vir aandele die direksie of een van die direkteure of beamptes van die maatskappy moet aanstel as sy agent om enige teenaanbod namens hom aan te neem. Die rede vir hierdie vereiste is omdat die toekenning van aandele teen 'n ander prys as die tenderprys 'n teenaanbod van die maatskappy se kant is, welke aanbod eers

49. 228.

deur die oorspronklike aanbieder aanvaar moet word alvorens daar 'n geldige toewysing en uitreiking van aandele kan wees.⁵⁰

8.5 VERGELYKING TUSSEN VERSKILLENDE METODES.

By die beoordeling van die verskillende metodes van prysbepaling in die geval van nuwe uitgifte sal daar 'n vergelyking getref word tussen die bepaling van die prys deur die maatskappy met behulp van die P/V-metode aan die een kant en die tendermetode aan die ander kant. Ten opsigte van die tendermetode sal daar weens die gebrek aan plaaslike statistiek gebruik gemaak word van die statistiek soos deur Merrett verskaf. As basis van die vergelyking sal daar gekyk word na die markdiskonto in enkele gevalle van 'n uitgifte van aandele ten opsigte waarvan daar 'n notering op die Johannesburgse Effektebeurs toegestaan is. Hierdie inligting sal dan vergelyk word met die statistiek van Merrett ten opsigte van die tenderprosedure en ook ander tegnieke van kapitaalverkryging.

50. Dieselfde beginsel behoort te geld in die geval van meerdere aanbiedinge teen meerdere pryse en in elke geval waar die aanbod, of een van die alternatiewe aanbiedinge van die aanbieder, nie sondermeer aanvaar word nie. Sien Mostert Joubert en Viljoen 11 oor die geval waar die vasstelling van die prys aan een van die partye oorgelaat word, wat 'n ondeugdelike maatstaf by vasstelling van die prys is, omdat die voltooiing van die kontrak aan die willekeur van die ander party oorgelaat word. Sien ook hfs 7 hierbo.

Merrett het 'n studie gemaak van die uitgifte van aandele op die Londense Effektebeurs vir die tydperk 1959 tot 1963. Hierdie studie het ook die markdiskonto ten opsigte van verskillende tegnieke van kapitaalverkryging omvat en wel die twee tegnieke waar die maatskappy die prys van die aandele vasstel, naamlik 'n aanbod van aandele aan die publiek vir inskrywing of koop en die private plasing, sowel as die tenderprosedure. Die empiriese data oor die tydperk van vyf jaar dui dan aan dat die markdiskonto ten opsigte van die twee vaste prys tegnieke (aanbod aan die publiek en private plasings) die kleinste was in die geval van die aanbod. Ten opsigte van die verskil in die markdiskonto tussen die vaste prys tegnieke en die tendermetode is die inligting meer insiggewend. In 1963⁵¹ was die markdiskonto ten opsigte van die aanbod aan die publiek 34,23% en 38,52% in die geval van private plasings. In die geval waar die tenderprosedure gebruik is, was hierdie markdiskonto egter slegs 6%.⁵²

Dit is ongelukkig egter so dat die maatskappye die sukses van die uitgifte aan die markdiskonto meet en die aantal kere wat die aandele ooringeskryf is. 'n

51. Die enigste jaar waarin daar 'n tenderprosedure was: Merrett 149.

52. Merrett 149.

Aspek wat die totale effek van die markdiskonto en dus die koste van kapitaal verklein, is die rente wat verdien word ten opsigte van die oorinskrywing. Indien aansoek gedoen is vir notering van die aandele moet enige bedrae ten opsigte van die oorinskrywing onverwylde terugbetaal word.⁵³ Vanaf die sluiting van die inskrywingslyste tot met terugbetaling, verloop daar gewoonlik ten minste 7 dae voordat die onsuksesvolle aansoeke of gedeeltes daarvan terugbetaal word. Die maatskappy verdien rente op die geld gedurende hierdie tyd teen ten minste die interbankkoers, welke rente egter belasbaar is,⁵⁴ maar die netto rente verdien, verminder die koste van die uitgifte.⁵⁵

Alhoewel die tenderprosedure klaarblyklik 'n kleiner markdiskonto verseker, is daar verskeie redes waarom dit nie meer algemeen gebruik word nie. Die maatskappy en veral sy adviseurs en onderskrywers is in die

53. Art 169(3)(b) van die Maatskappywet. Geen voorskryf word gemaak in die geval waar die maatskappy nie aansoek gedoen het vir notering van die aandele nie, maar daar word aan die hand gedoen dat dieselfde beginsel moet geld. Sien ook hfs 7 hierbo.

54. **SIR v Guardian Assurance Holdings (Pty) Ltd** 1976(4) SA 522 (A).

55. Die rente verdien tov sommige van die maatskappye hierbo genoem, was ongeveer soos volg:

| | |
|--------------------------------|------------|
| Southern Lewens-Assosiasie Bpk | R4,7 milj. |
| Metropolitan Life Bpk | R2,4 milj. |
| Lifegro Bpk | R4,0 milj. |



meeste gevalle van mening dat die vasstelling van 'n aandeelprys nie die taak van die belegger is nie en dat die vasstelling van die prys 'n aanduiding is van 'n redelike prys wat die belegger vir die aandeel kan betaal.⁵⁶ Indien die prysbepaling aan die belegger oorgelaat word, kan hy deur kommentaar van die finansiële pers en professionele adviseurs beïnvloed word, wat 'n vals mark kan skep. Die houding is dat die betrokke adviseurs eerder van die begin af die prys bepaal. Hierdie standpunt dui egter myns insiens op 'n wantroue in die vasstelling van die prys deur middel van die markmeganisme, 'n beginsel waarop die Johannesburgse Effektebeurs gebou is. Verdere kritiek teen die tendermetode is die onsekerheid wat dit vir die maatskappy skep. Die geldigheid hiervan word betwyfel, aangesien die maatskappy in elk geval 'n minimum prys sal vasstel. Indien die onderskrywer ook betrokke is by die prysvasstelling in die geval van 'n vaste prys, kan hy moontlik in sekere gevalle 'n lae prys probeer vasstel om sodoende sy risiko te verminder.

In die geval van die vaste prys metodes kan daar voorsiening gemaak word vir groot aanvangsdiskonto's. Die rede hiervoor kan wees dat die prys 'n geruime tyd voor verhandeling vasgestel word en dat daar dus 'n moontlikheid is dat die markomstandighede kan veran-

56. Merrett 132.



der. In die geval van 'n groot aanvangsdiskonto word die moontlikheid dat ongunstige omstandighede die sukses van die uitgifte kan beïnvloed dus tot 'n groot mate uitgeskakel.⁵⁷ Een van die voordele van die tenderprosedure is egter dat die prys nie so lank voor die notering van die maatskappy vasgestel hoef te word nie en in die geval van 'n primêre notering, word dit eers by die sluiting van die inskrywingslyste bepaal, wat gewoonlik 17 dae voor notering is. Na gelang van die prosedure wat gevolg is, het die maatskappy egter in so 'n geval nie beheer oor die prysbepaling nie.⁵⁸

Soos hierbo aangedui is dit in die geval van sekere tenderprosedures moontlik dat sekere aandele toegewys kan word teen 'n hoër prys as die markprys. Die gevolg hiervan kan egter 'n onderaktiewe mark in die aandele tot gevolg hê, wat die toekomstige bevrediging van die maatskappy se kapitaalbehoefte kan benadeel en om

57. Merrett 135. Dit is die rede wat aangevoer is vir die groot aanvangsdiskonto in die geval van Lifegro Bpk., veral in die lig van die politieke situasie: Sien Business Day (3/2/1986) 11. In die geval waar daar 'n vaste prys vasgestel word en daar aansoek gedoen word vir 'n notering, moet die prys vasgestel wees op die tydstip wanneer die prospektus aan die Effektebeurskomitee voorgelê word, wat 6 tot 8 weke voor notering is: Sien JE Noteringsvereistes 17 en 18 en Business Day (18/6/1986) 13. Die risiko van 'n suksesvolle uitgifte word uit die aard van die saak ook in so 'n geval beïnvloed, wat die onderskrywing duurder kan maak. Die vasstelling van 'n hoë aanvangsdiskonto raak dus baie aantreklik.

58. Hartford 1969 JBF 19.

hierdie rede behoort dit met omsigtigheid benader te word.⁵⁹

Dit is egter so dat die kritiek teen die tenderprosedure nie geldig is ten opsigte van al die tendermetodes nie, maar slegs in daardie gevalle waar daar toewysings ten opsigte van gedifferensieerde pryse geskied. As vermoënsmaksimalisering van die eienaars die oogmerk van die maatskappy is, word daar aan die hand gedoen dat prysbepaling deur middel van die tendermetode toepassing behoort te geniet.⁶⁰ Die tenderprosedure sal ook veral gebruik word in die gevalle waar die prysbepaling besonder problematies is.

Om die tenderprosedure ook effektief ten opsigte van die Suid-Afrikaanse situasie te evalueer, moet dit vergelyk word met ander tegnieke in dieselfde jaar. Die eerste tenderprosedures wat opgespoor kon word, was gedurende 1969 toe 'n totaal van 60 maatskappye op die Johannesburgse Effektebeurs noteer is deur middel

59. Reynders 20.

60. Die tenderprosedure is natuurlik nie 'n tegniek nie, maar slegs 'n prosedure om die aandeelprys vas te stel in die geval waar van 'n spesifieke tegniek, gewoonlik 'n algemene aanbod aan die publiek gebruik gemaak word. Vir doeleindes van vergelyking sal daar in sekere gevalle egter na die tenderprosedure as 'n tegniek verwys word.

van 'n uitgifte van aandele.⁶¹ Gedurende daardie jaar het vier maatskappye van die tenderprosedure gebruik gemaak. Die gemiddelde markdiskonto's ten opsigte van die verskillende tegnieke het gewissel van 25,91% in die geval van 'n private plasing tot 29,99% in die geval van 'n algemene aanbod aan die publiek, met die tender die laagste teen 12,85%. Tuckers Bpk was die eerste maatskappy wat van die tenderprosedure gebruik gemaak het. Die tenderprys was 310c en die markdiskonto op 26/2/69 was 13,89%. Die ander uitgifte wat deur middel van die tenderprosedure gedoen is, was Bester Bpk, tenderprys 240c, markdiskonto op 23/7/69 25%, Necklemann Bpk, tenderprys 160, met geen markdiskonto op 31/7/69 nie. Die laaste geval was Monkor Trust Bpk met 'n tenderprys van 240c en 'n markdiskonto van 12,5% op 27/8/69. Op 31 Desember 1969 was die pryse as persentasie van die tenderprys onderskeidelik soos volg, 74%, 85%, 91% en 89%, almal dus laer as die tenderprys.⁶² Van die ander uitgifte was 21 aandeelpryse aan die einde van 1969 laer as die uitgifteprys,

61. Financial Mail (31/12/1969) 1440. Die totale getal noterings was 69. Gedurende 1968 was daar 57 noterings maar geen tenderprosedures nie. Die parallelle tussen 1968/69 en 1985/6 tov die mark vir nuwe uitgifte is opvallend. Gedurende 1986 is slegs eenkeer van 'n tenderprosedure gebruik gemaak. Sien ook Bylae G.

62. Gedurende 1969 het Santambank Bpk slegs twee uitgifte hanteer, beide waarvan tenderprosedures was. Van hierdie twee, Tuckers Bpk en Monkor Bpk, was eg die eerste tenderprosedure en lg die laaste: Financial Mail (31/12/1969) 1440.

met die grootste verliese ten opsigte van eiendomsmaatskappye. Dit is heel waarskynlik eerder ekonomiese faktore wat aanleiding gegee het tot die swak prestasie van die aandeelpryse en nie die tenderprosedure as sodanig nie.⁶³

'n Kenmerk van die tenderprosedure van enkele van die maatskappye gedurende die 1968/1969-tydperk was dat dit vir bokke aantreklik gemaak is deurdat geen tjeks ter betaling van die aansoeke gewissel is voordat die aandeelprys vasgestel is nie, wat die gebruik van lenings om aandele te bekom in die hand gewerk het.

Die toekennings is ook gemaak deur te bepaal teen watter prys al die aandele toegeken sou word, met die voorwaarde dat aansoeke **pro rata** verminder kan word deur die direksie, indien dit sou blyk dat die toekening teen 'n bepaalde prys tot gevolg sou hê dat daar nie 'n voldoende verspreiding van aandeelhouers ooreenkomstig die reëls van die Johannesburgse Effektebeurs sou wees nie.

Vir die twaalf maande tydperk vanaf 1 Oktober 1985 was daar 28 primêre noterings wat voorafgegaan is deur 'n aanbod van aandele aan die publiek. Hiervan was daar een tenderaanbod en wel dié van GBS Holdings Bpk op 29

63. Financial Mail (16/8/1969) 621.

Augustus 1986.⁶⁴ Die markdiskonto, met uitsluiting van GBS Holdings, was 18,44%, met Punchline Holdings Bpk⁶⁵ die hoogste met 50% en Turner & Newall Holdings Bpk⁶⁶ die laagste met -17,39%. Twee maatskappye, Vansa Vanadium SA Bpk⁶⁷ en Mediclinic Bpk⁶⁸ het geen markdiskonto gehad nie. Op die OKM was daar egter 'n aantal noterings deur middel van private plasings en die gemiddelde markdiskonto hier was 27,27%, met Juicy Lucy Bpk die hoogste teen 71,43% en Quality Tyres Bpk se "A" gewone aandele die laagste met 5,56%. Noterings op die OKM wat voorafgegaan is met 'n aanbod aan die publiek vergesel van 'n prospektus, se gemiddelde markdiskonto was egter slegs 19,73%, of slegs 1% hoër as die gemiddelde markdiskonto ten opsigte van die primêre noterings.

Die tenderaanbod van GBS Holdings Bpk was ooreenkomstig die eerste metode soos hierbo uiteengesit, met

64. Die United Bouvereniging het ook van 'n tender gebruik gemaak ten opsigte van die aandele wat nie deur die aandeelhouders van die onderlinge vereniging opgeneem is nie, maar aangesien dit slegs 'n beperkte aanbod aan sekere institusionele beleggers was, sal dit vir doeleindes van hierdie studie buite rekening gelaat word. Sien oa Financial Mail (29/08/1986) 92.

65. Noteer op 20 November 1985.

66. Noteer op 11 Junie 1986.

67. Noteer op 26 Maart 1986.

68. Noteer op 6 Augustus 1986.

die minimum aandeelprys op 120c en die uitgifteprys was 195c. Die tenderpryse het gewissel van 500c tot die minimum van 120c.⁶⁹ Die sluitingsprys op die eerste dag van verhandeling op die Johannesburgse Effektebeurs was 210c, wat 'n markdiskonto van slegs 7,14% verteenwoordig. Die gemiddelde prys van die eerste week se notering verteenwoordig 'n markdiskonto van so laag as 4,9%, wat in elke geval heelwat laer was as die gemiddelde markdiskonto op die Johannesburgse Effektebeurs van 18,44%. In die geval van die GBS Holdings aanbod is die aandele toegeken op die basis dat aansoeke vir aandele teen 'n hoër prys as die uitgifteprys soos vasgestel, ten volle toegeken sal word, terwyl die aansoeke vir aandele teen die uitgifteprys ten volle toegeken sal word ten opsigte van aansoeke vir minder as 1000 aandele. Tussen hierdie twee kategorieë word die aandele **pro rata** toegeken. Hierdie prosedure het dan ook die gevolg dat die gevaar van 'n te klein verspreiding van aandeelhouders uitgeskakel word.

Dit is gepas om hier ook enkele opmerkings te maak oor die parallele tussen die 1968/69-mark en die mark soos in 1985/86 en miskien ook 1987, aangesien die mark gedurende 1970 in 'n afswaafase inbeweeg het en

69. Sien prospektus soos geregistreer op 27 Augustus 1986 en die persverklaring van die maatskappy op 22 September 1986.

sodanige parallelle dus moontlik op 'n soortgelyke afswaifase vir die huidige situasie kan dui. Dit is egter so dat die 1969-tydperk voorafgegaan is deur 'n vyf jaar groeiperiode in die ekonomie oor die algemeen, welke groei sterk afgeneem het in 1970. Die huidige mark is egter aan die einde van 'n resessie-tydperk, wat net die teenoorgestelde as in 1969 is. Een van die aspekte wat die 1969-mark sterk aangehelp het was die moontlikheid om aandele op skuld te koop. Ingevolge die huidige Effektebeurswet moet die aandele wat gekoop word egter binne 7 besigheidsdae betaal word, anders kan die makelaar dit binne 14 besigheidsdae verkoop.⁷⁰ Die huidige mark is egter ook nie so aktief as die 1969-mark nie, veral as in ag geneem word dat die kapitaal gedurende die 1969-tydperk byeengebring, 4% van die Bruto Binnelandse Produk (BBP) was, terwyl die ongeveer R500 miljoen in nuwe uitgifte tot aan die einde van Augustus 1986 slegs sowat 1,6% van die BBP verteenwoordig. Gesien teen hierdie totale agtergrond wil dit nie voorkom of die mark vir nuwe uitgifte nie op 'n situasie soos in 1970 afstuur nie.⁷¹

70. Art 22 van die Effektebeurswet. Hierdie bepaling is ingevoeg agv die 1969-situasie.

71. Die steun van die institusionele beleggers moet ook nie buite rekening gelaat word nie. Hulle kontantvloei is ongeveer R14 biljoen per jaar, waarvan sowat 30% jaarliks op die JE belê word, wat 'n tekort in papier tot gevolg het.

8.6 BEPERKINGS TEN OPSIGTE VAN PRYSBEPALING.

Indien die maatskappy se gemagtigde kapitaal uit PW aandele bestaan en die uitreikingsprys hoër as die pari waarde van die aandele is, word die aandele natuurlik teen 'n premie uitgereik.⁷² As die prys egter laer as die pari waarde is, moet die aandele teen 'n diskonto uitgereik word.⁷³

Indien die aandele teen 'n diskonto uitgereik word, moet die vereistes van artikel 81 van die Maatskappywet nagekom word, waarvan die belangrikste die goedkeuring van die uitreiking deur middel van 'n spesiale besluit en goedkeuring deur die hof is.⁷⁴ Ten opsigte van SPW aandele mag die nuwe aandele slegs uitgereik word teen 'n laer prys as die prys wat verkry word deur die verklaarde kapitaal deur die aantal uitgereikte aandele te verdeel, indien die uitgifteprys by spesiale besluit gemagtig word.⁷⁵ Die doel van hierdie

72. Die premie word in die aandelepremierekening gestort. Sien 2.3.2.1.2.2 hierbo oor die aandelepremierekening.

73. Dit kan moontlik beter wees om die aandele onder te verdeel in aandele met 'n kleiner pari waarde; Art 75 van die Maatskappywet. Sien ook 2.3.2.1.3 hierbo.

74. Cilliers en Benade 141; Pennington **Company Law** (1979) ("Pennington Vierde Uitgawe") 158. Art 100 ECA 1985 verbied die uitreiking van aandele teen 'n diskonto.

75. Art 82 van die Maatskappywet; Cilliers en Benade 141. Sien veral **Ooregum Gold Mining Co Ltd v Roper**

bepalings is die instandhouding van aandelekapitaal ter beskerming van skuldeisers en bestaande aandeelhouders.⁷⁶ In plaas van die uitreiking van aandele teen 'n diskonto in die gevalle soos hierbo uiteengesit, sal dit miskien eenvoudiger wees om net die aandelekapitaalstruktuur te verander deur byvoorbeeld die onderverdeling van aandele.⁷⁷

Aangesien hierdie bepaling net van toepassing is op aandele is, behoort dit moontlik te wees om omskepbare skuldbriewe teen 'n diskonto uit te reik, welke skuldbriewe dan na keuse van die skuldbriefhouer omskepbaar is in aandele, of om eenvoudig skuldbriewe uit te reik teen 'n laer prys as dié van die aandele waarin dit omskep gaan word. In *Mosely v Koffyfontein Mines Ltd*⁷⁸ egter is die uitreiking van skuldbriewe teen 'n diskonto wat onmiddelik omskepbaar was in aandele verbied, aangesien dit op die uitreiking van aandele teen 'n diskonto sou neerkom. Alhoewel die bemerkbaarheid van omskepbare skuldbriewe in die geval waar die aandele benede pari verhandel bykans onmoontlik sal wees, kan

[1892] AC 125 (HL).

76. Cilliers en Benade 377. In navolging van die Tweede Direktief vir die Harmonisering van Maatskappiereg, bepaal art 100 van die ECA 1985 dat geen aandele teen 'n diskonto uitgereik mag word nie.

77. Sien 2.3.2.1.3 hierbo.

78. [1904] 2 Ch 108. Sien ook 6.2.2.1 hierbo.

hierdie metode moontlik nogtans by die herstrukture-
ring van die kapitaalstruktuur aangewend word.⁷⁹

8.7 VERPLIGTING OM AANDELE TEEN BESTE PRYS UIT TE REIK OF TE VERKOOP.

As aanvaar word dat die bevoegdheid om aandele uit te
reik aan die direksie opgedra is ooreenkomstig die
bevoegdheidsverdeling in die statute, ontstaan die
vraag of die direksie die verpligting het om die
aandele teen die beste prys uit te reik of te verkoop.
Alhoewel hierdie vraag nie pertinent beslis is nie, is
daar 'n aantal gewysdes waarin daar obiter menings
hieroor uitgespreek is.

In *Hilder v Dexter*⁸⁰ het H op aandele teen pari inge-
skryf. Hierdie inskrywing het aan hom die bevoegdheid
gegee om op 'n later stadium op nog aandele, ook teen
pari, in te skryf. Toe hy sy opsie uitoefen, het die
aandele teen heelwat hoër as pari verhandel. Daar word
aangevoer dat die maatskappy 'n kommissie betaal het
vir die inskrywing van die aandele deur H ten bedrae
van die verskil tussen die pari waarde en die mark-
waarde van die aandele, as synde verbeurde kapitaal.

79. Pennington 222. Sien 3.3.3.2.1.2 hierbo oor om-
skepbare skuldbriewe.

80. [1902] AC 474.

In die loop van die uitspraak maak die hof by monde van lord Davey die volgende opmerking ten opsigte van die uitreiking van aandele teen 'n premie:

"I am not aware of any law which obliges a company to issue its shares above par because they are saleable at a premium in the market. It depends on the circumstances of each case whether it will be prudent or even possible to do so, and it is a question for the directors to decide."⁸¹

Hierdie **dictum** van lord Davey is dan ook met goedkeuring in **Lowry v Consolidated African Selection Trust, Ltd** aangehaal.⁸² In hierdie saak is 'n aantal aandele teen pari waarde aan die werknemers van die maatskappy uitgereik. Die markwaarde van die aandele was heelwat hoër as die pari waarde en die verskil tussen mark- en pari waarde is by die werknemers se inkomste ingesluit vir doeleindes van belasting. Die maatskappy eis toe die verskil tussen die mark- en pari waarde van die aandele as aftrekking. In die loop van sy minderheidsuitspraak laat regter Wright hom soos volg uit oor die verpligting om aandele teen 'n premie uit te reik:

"The power to issue further capital is only a potentiality, but the fact of the issue makes it actual capital, and create the **fasciculus** of rights and liabilities between the company and the share-

81. Op 480 van die verslag.

82. [1940] 2 All ER 545 565.

holder which flow from the share when issued. If the share stands at a premium, the directors **prima facie** owe a duty to the company to obtain for it the full value which they are able to get. It is true that it is within their powers under the Companies Acts to issue it at par even in such a case, but their duty to the company is not to do so except for good reason."⁸³

Dit is dus duidelik dat die direksie wel die verpligting het om aandele teen die beste prys uit te reik, maar hierdie is nie 'n afsonderlike verpligting teenoor die maatskappy nie. Dit wil voorkom of die **dictum** in **Lowry v African Selection Trust Ltd** op die vertrouenspligte van die direkteur slaan en meer spesifiek op die verpligting om **bona fide** en in belang van die maatskappy op te tree. Indien die direksie dus aandele benede die markwaarde daarvan uitreik, kan hulle aangespreek word vir die "verlies" of verbeurde kapitaal op grond van trouskending indien hulle nie **bona fide** en in belang van die maatskappy as geheel opgetree het nie.⁸⁴

Die feit dat die maatskappy se aandele ooringeskryf word en dat daar 'n aktiewe verhandeling van die aandele op die eerste dag van notering is, kan sekere voordele vir die maatskappy inhou in die sin van

83. Op 565 van die verslag. Die verdere beslissings aangehaal deur Weinbaum 1984 Co Law 3 6 is nie gesag vir die bestaan van 'n verpligting om die aandele teen 'n premie uit te reik nie.

84. Sien 6.2.3.2.2 hierbo.

publisiteit en die gevolglike vergemakliking van 'n toekomstige kapitaalverkryging. Of die koste daarvan in die sin van verbeurde kapitaal egter in belang van die maatskappy is, is 'n ope vraag.

In teenstelling hiermee mag aandele slegs teen 'n diskonto uitgereik word ooreenkomstig die voorskrifte van artikels 81 en 82 van die Maatskappywet. In die geval van PW aandele moet sodanige uitreiking onder pari van 'n klas aandele wees wat alreeds uitgereik is en deur 'n spesiale besluit gemagtig word,⁸⁵ die uitreiking moet deur die hof goedgekeur word⁸⁶ en die uitreiking moet binne een maand vanaf die goedkeuring deur die hof wees, of binne daardie verlengde tydperk wat die hof mag bepaal.⁸⁷ Geen sodanige uitreiking word egter binne een jaar vanaf die eerste uitreiking van die betrokke klas aandele of binne een jaar vanaf die datum waarop die maatskappy geregtig is met besigheid te begin, toegelaat nie.⁸⁸ Enige prospektus wat

85. Art 81(1)(a) van die Maatskappywet. Sien in die algemeen Lansdowne Kommissie 21.

86. Art 81(1)(c) van die Maatskappywet. Die hof kan op aansoek vir 'n bevel vir die bekragtiging van so 'n uitreiking 'n bevel gee op die voorwaardes wat hy goeddink, met inagneming van al die omstandighede: Art 81(2) van die Maatskappywet. Sien ook *Ex Parte SA General Mining Co 1940(2) PH E14*.

87. Art 81(1)(d) van die Maatskappywet.

88. Art 81(1)(b) van die Maatskappywet. Nie-nakoming van die vereistes van art 81 is 'n misdryf ig art

na so 'n uitreiking uitgereik word, moet inligting aangaande die diskonto bevat.⁸⁹

In die geval van SPW aandele moet die uitreiking deur middel van 'n spesiale besluit goedgekeur word indien die uitreiking teen 'n laer prys is as die prys wat verkry word deur die bedrag in die verklaarde kapitaalrekening deur die aantal uitgereikte SPW aandele te deel.⁹⁰ Die kennisgewing van die belê van 'n vergadering om bogenoemde spesiale besluit te neem moet vergesel gaan van 'n verslag waarin die direksie die redes vir die laer uitreikingsprys uiteensit.⁹¹ Hierdie vereistes is egter nie van toepassing nie indien die aandele aan bestaande aandeelhouers uitgereik word ooreenkomstig hulle bestaande aandeelbesit nie, hetsy die aanbod vir inskrywing afwysbaar is of nie.⁹²

81(4) en die maksimum vonnis by skuldigbevinding tov elke direkteur of beampte wat wetens 'n party tot die versuim was, is 'n boete van R500: Art 441(1)(g) van die Maatskappywet. Sien *Re Derham and Allen Ltd* [1946] 1 Ch 31 oor die geldigheid van 'n kontrak in stryd met hierdie bepaling: Pennington Vierde Uitgawe 158.

89. Art 81(3) van die Maatskappywet.

90. Art 82(1) van die Maatskappywet.

91. Art 82(2) van die Maatskappywet. Hierdie verslag moet ook die registrasie van die spesiale besluit vergesel anders word die spesiale besluit nie deur die registrateur geregistreer nie: Art 82(3) van die Maatskappywet. Die spesiale besluit tree slegs in werking by registrasie daarvan: Art 203 van die Maatskappywet.

92. Art 82(4) van die Maatskappywet.

Die verskil in voorskrifte tussen die PW en SPW aandele is veral geleë in die feit dat die uitreiking van PW aandele neerkom op die vermindering van kapitaal terwyl daar nie so 'n gevaar by die SPW aandele is nie op grond van die afwesigheid van 'n pari waarde. Die moontlikheid van verwatering van bestaande aandeelhouders se belang in die geval van SPW aandele word egter besweer deur die vereiste van 'n spesiale besluit en die alternatief van 'n aanbod deur middel van regte.⁹³

8.9 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.

Dat die uitgifte van aandele en die vasstelling van die prys daarvan, 'n belangrike besluit in die bestuur van die maatskappy is, is seker. Die sukses van die uitgifte hang in 'n groot mate saam met die vasstelling van die prys en beïnvloed noodwendigerwys die toekomstige suksesse van die maatskappy op die kapitaalmarkt. Daar is egter twee aspekte wat in hierdie verband teen mekaar opgeweeg moet word, naamlik die publisiteit en die toekomstige aantreklikheid van die

93. Van Wyk de Vries Hoofverslag 46. Sien ook hfs 7 hierbo oor die aanbod by wyse van regte en hfs 10 hieronder oor die kommissie op die inskrywing of koop van aandele.

maatskappy se aandele aan die een kant en die belange van die maatskappy aan die anderkant. Die professionele adviseur wil verder sy reputasie beskerm en die onderskrywer wil sy risiko so laag moontlik hou. Dat daar 'n botsing ten opsigte van hierdie belange kan plaasvind by die uitgifte van nuwe aandele, behoef geen betoog nie en is ook duidelik hierbo geïllustreer. Die vraag bly dus watter aspekte in ag geneem moet word in die geval van die prysvasstelling van die aandele. Dit is uiteraard onmoontlik om 'n universeel geldende stel reëls te postuleer, maar enkele gedagtes in hierdie verband is nie onvanpas nie.

Die verpligting van die direksie is om **bona fide** en in belang van die maatskappy op te tree en indien die markdiskonto en daarmee saam dus die aanvangsdiskonto, buite verhouding groot is, moet bepaal word of die direksie **bona fide** en in belang van die maatskappy opgetree het in die vasstelling van die aandeelprys. Die vraag is dus of die verbeuring van die kapitaal deur die maatskappy en die gepaardgaande verwatering van die aandele, of dan die publisiteit en kapitaalwinste aan vreemdelinge, die belange van die maatskappy as geheel die beste dien. As veral in ag geneem word dat die belegger dit as sy reg begin beskou dat hy 'n buitensporige wins moet maak op die nuwe uitgifte van 'n maatskappy, dan ontstaan die vraag of die klemverskuiwing nog steeds in belang van die maatskap-

py is.

Daar word aan die hand gedoen dat 'n verpligte voor-
koopsreg aan bestaande aandeelhouders, met die voorge-
stelde uitsonderinge, die belang van die maatskappy in
die geheel beter sal dien en die klem van die publisi-
teit van nuwe uitgifte en die gepaardgaande kapitaal-
geskenke aan buitestanders sal verskuif, sonder om die
relatiewe belang van laasgenoemde te misken. Waar die
aanbod in elk geval aan die publiek gemaak word,
behoort die tenderprosedure sterk oorweging te geniet
as alternatief by die vasstelling van die prys van die
nuwe aandeel.