

HOOFSTUK 13.

PRIMÊRE MARK VIR EFFEKTE EN REGULERING DAARVAN IN VERENIGDE STATE VAN AMERIKA EN KANADA.

13.1 ALGEMEEN.

13.2 VERENIGDE STATE VAN AMERIKA.

13.2.1 ALGEMENE AGTERGROND.

13.2.2 REGISTRASIEVERKLARING EN PROSES VAN REGISTRASIE.

13.2.3 REGISTRASIEVERKLARING EN PROSPEKTUS.

13.2.4 VRYGESTELDE EFFEKTE. (ARTIKEL 3).

13.2.5 VRYGESTELDE TRANSAKSIES. (ARTIKEL 4).

13.2.5.1 ARTIKEL 4(1).

13.2.5.2 ARTIKEL 4(2).

13.2.5.3 ARTIKEL 4(3) EN 4(4).

13.2.5.4 ARTIKEL 4(6).

13.2.5.5 REGULASIE D.

13.2.6 AANSPREEKLIKHEID OP GROND VAN REGISTRASIE- VERKLARING EN PROSPEKTUS.

13.2.6.1 ALGEMEEN.

13.2.6.2 PERSONE AANSPREEKLIK.

13.2.6.3 QUANTUM VAN SKADEVERGOEDING EN VERWERE TEEN AANSPREEKLIKHEID.

13.3 KANADA.

13.3.1 ALGEMEEN.

13.3.2 VRYSTELLINGS VAN PROSPEKTUSBEPALINGS.

13.3.3 GEVOLGE VAN NIE-NAKOMING VAN PROSPEKTUS- VEREISTES EN WANVOORSTELLING.

13.4 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.

13.1 ALGEMEEN.

Daar is verskillende redes waarom regsvergelyking van betekenis kan wees, maar oor die algemeen lei dit, behalwe vir 'n beter kennis van die "vreemde regstelsel", ook tot 'n beter kennis van en perspektief op eie reg, wat tot 'n verbetering van eie reg aanleiding kan gee. Hierbenewens kweek dit ook 'n beter begrip van aanverwante dissiplines, waarsonder die reg nie bestudeer kan word nie en kan dit verbeterde internasionale betrekkings, die verbreding van perspektief in regsonderrig en unifikasie van die reg in die hand werk.¹

Die metode wat aangewend sal word en tot 'n groot mate reeds aangewend is, is om toegepaste eerder as beskrywende regsvergelyking te doen en om daardeur te poog om die moontlike probleemareas in die Suid-Afrikaanse

1. Van Zyl **Beginnels van Regsvergelyking** (1981) ("Van Zyl") 17 ev. Sien oor die algemeen ook David en Brierly **Major Legal Systems in the World Today** (1978) ("David en Brierly") 6; Hosten, Edwards, Nathan en Bosman **Inleiding tot die Suid-Afrikaanse Reg en Regsleer** (1979) ("Hosten ea") 911.

reg te ondervang.² Om hierdie doel te bereik is reeds in die voorafgaande studie deurgaans na die vergelykende posisie in die Engelse reg verwys. Die Engelse reg in die besonder is gekies as grondslag vir die vergelyking omdat die Suid-Afrikaanse maatskappyereg nie net sy oorsprong in die Engelse maatskappyereg gehad het nie, maar ook omdat die Engelse maatskappyereg op sy beurt ingrypende veranderinge ondergaan onder invloed van die beweging om die maatskappyereg in die EEG lande te harmoniseer. Dit is dan ook in die lig van laasgenoemde tendens dat daar teen die keuse van 'n vastelandse regstelsel vir doeleindes van regsvergeljking besluit is, aangesien dit grotendeels op herhaling sou neerkom.

Die Verenigde State van Amerika, wat as basis vir 'n afsonderlike regsvergeljkende studie gebruik sal word, is deel van die "common law" familie³ en die primêre en sekondêre mark vir effekte word deur twee afsonderlike wette op federale vlak gereël te wete deur die Securities Act van 1933 en die Securities and Exchange Act van 1934.⁴ Ontario, 'n provinsie van Kanada, se

2. Sien ook Van Zyl **Die Regsvergeljkende Metode** 1983 THRHR 1 ev.

3. Van Zyl 54, 102 en varal 169 ev; David en Brierly 266 ev; Hosten ea 915.

4. Elke Staat het sy eie wetgewing in hierdie verband, die sg "blue sky laws", wat ook nagekom moet word indien daar bv 'n aanbod van aandele in die betrokke

wetgewing was tot en met 1978 grotendeels op die Amerikaanse voorbeeld geskoei.⁵ Met die Securities Act (Ontario) van 1978⁶ is daarr egter ingrypende veranderings aangebring, veral ten opsigte van die gevalle waar 'n uitreiking van aandele vergesel moet word van 'n prospektus. Hierdie veranderinge het die belang van die begrip "publiek" uitgeskakel en ten opsigte hiervan sal daar ook na enkele aspekte van die Securities Act 1978 (Ontario) gekyk word.

13.2 VERENIGDE STATE VAN AMERIKA.

13.2.1 ALGEMENE AGTERGROND.

Vir die SA, wat op die sogenaamde "Wall Street Crash" van 1929 gevolg het, is die ECA van 1929 as model gebruik aangesien:

staat gemaak word: Art 18 van die SA. Sien Loss en Cowett *Blue Sky Law* (1958) ("Loss en Cowett") 7 vir die oorsprong van die begrip "blue sky law". Vir doeleindes van hierdie studie sal daar egter nie aandag aan hierdie wetgewing gegee word nie. Sien ook Loss 30; Bloomenthal *Securities Law in Perspective* (1977) ("Bloomenthal") 8; Loss *The American Law Institute's Federal Securities Code Project* 1969 BL 27; Pennington: *The Investor* 162.

5. Die ander provinsies nl, Alberta, British Columbia, Manitoba, New Brunswick, Prince Edward Eilande, Saskatchewan, Newfoundland, Quebec en Nova Scotia het afsonderlike wetgewing soortgelyk aan die "blue sky laws" in die VSA. Sien oor die algemeen Williamson *Securities Regulation in Canada* (1960) ("Williamson") 44 ev.

6. Ontario SA.

"...what is deemed necessary for sound financing in conservative England ought not be unnecessary for the more feverish pace which American finance has developed."

Alhoewel die Engelse maaatskappyereg en die SA dus raakpunte het, is die regulering deur die SA meer omvangryk as dié van die Engelse en ook die Suid-Afrikaanse Maatskappywet en sal daar vervolgens na enkele gebiede van die SA gekyk word vir sover dit oplossings vir die probleemareas bied wat reeds in die vorige hoofstukke ten opsigte van die Suid-Afrikaanse reg geïdentifiseer is.

Alvorens daar egter verder aan die bepalinge van die SA aandag gegee word, is dit van belang om enkele opmerkings ten opsigte van die toepassing en administrasie van die SA te maak. Die aspek wat hier van

7. House of Representatives Report No 85, 73d Congress, 1st Session (1933) 4, soos aangehaal deur Folk Civil Liabilities under the Federal Securities Acts: The BarChris Case 1969 VaLR 1 10. Die helfte van die effekte van \$250000000000 wat aan die publiek aangebied is tussen 1920 en 1930 was waardeloos. Die oorsaak hiervan was:

"...the complete abandonment by many underwriters and dealers in securities of those standards of fair, honest and prudent dealing that should be basic to the encouragement of investment in any enterprise."

House of Representatives Report No 85, 73d Congress, 1st Session (1933) 2, soos aangehaal deur Cary en Eisenberg 1177.



belang is, is die werk van die Securities and Exchange Commission.⁸ Die SEC is in die lewe geroep deur artikel 4(a) van die SEA van 1934, wat daarvoor voorsiening maak dat die SEC saamgestel word uit vyf kommissarisse wat deur die President van die VSA op aanbeveling van die Senaat aangestel word. Die SEC het sekere pligte en bevoegdhede ten opsigte van al die wette wat deur hulle administreer word en ten opsigte van die SA word hierdie bevoegdhede deur artikel 19 verleen.⁹ In hierdie verband kan die SEC drie tipes reëls neerlê: substantiewe implimenterende reëls wat die krag van wet het en òf vrystellend òf regulerend van aard kan wees;¹⁰ formele reëls wat bloot die formele aspekte soos die wyse van indiening van inligting voorskryf; beskrywende reëls wat uitgevaardig word om die reken-

8. Die "SEC". Sien ook **Dodd Investor Protection by Administrative Agency: The United States Securities and Exchange Commission** 1942 MLR 174; **Loss The Protection of Investors I: The Role of the Government** 1963 SALJ 53.

9. Die wette wat deur die SEC administreer word is behalwe die SA en SEA ook die Trust Indenture Act van 1939, die Public Utility Holding Company Act van 1935, die Investment Company Act van 1940 en die Investment Advisors Act van 1940. Sien ook **Loss 1937** oor die bevoegdhede van die SEC tov elkeen van hierdie wette. Oor die SEC in die algemeen, sien ook veral **Kripke The SEC and Corporate Disclosure: Regulation in Search of a Purpose** (1979) ("Kripke"); **Seligman The Transformation of Wall Street—A History of the Securities and Exchange Commission and Modern Corporation Finance** (1982) ("Seligman"). Sien **Jarrell The Economic Effects of Federal Regulation of the Market for New Security Issues** 1981 JLE 613.

10. Sien bv die regulasie A en D vrystellings.

ingkundige, tegniese en handelsbegrippe te omskryf.¹¹
Behalwe hierdie reëls, vaardig die SEC ook verklarings
of vrystellings uit, wat nie dieselfde krag het as
reëls nie en gewoonlik slegs uitgereik word om reëls
te verduidelik of om 'n algemene verklaring te maak.¹²
Die SEC se rol by die administrasie en interpretasie
van die SA moet egter nie onderskat word nie. Veral
die bevoegdheid om reëls te maak het 'n wesenlike
invloed op die toepassingsgebied van die SA.¹³

Die oogmerk van die SA is:

11. Sien veral art 19(a) van die SA mbt lg.

12. Loss 1894. Die SEC gee ook opinies of beslissings
tov van spesifieke probleme wat ondervind mag word en
wat nie deur die reëls of vrystellings opgeklaar word
nie, maar sonder om gebonde daaraan te wees: Loss
1895.

13. **Bona fide** optrede ooreenkomstig die reëls en regu-
lasies soos deur die SEC uitgevaardig, stel 'n persoon
vry van enige aanspreeklikheid ingevolge die SA: Art
19(a) van die SA. 'n Liggaam na die struktuur van die
SEC is al in Suid-Afrika tov oornames oorweeg, maar
die lewensvatbaarheid daarvan word (tereg) betwyfel
deur Naudé **Take-overs and Mergers: The City Panel and
the Position in South Africa 1983 MB 122 128** omdat:

"The manpower shortage in the public service, and
the inability of the public service to pay the
equivalent of salaries obtainable elsewhere by
bankers, accountants, lawyers and other persons
with the necessary qualifications, ability and
experience in the securities industry, immediately
rule out any possibility of an effective SEC."

Sien ook Macgregor **Take-overs and Mergers: The City
Panel and the Position in South Africa 1984 SACLJ 17
18.**



"... to protect honest enterprise, seeking capital by honest presentation, against the competition afforded by dishonest securities offered to the public through crooked promotion; to restore the confidence of the prospective investor in his ability to select sound securities; to bring into productive channels of industry and development capital which has grown timid to the point of hoarding; and to aid in providing employment and restoring buying and consuming power."¹⁴

Hierdie oogmerk word bereik deur die toepassing van die beginsels van openbaarmaking, soos dit neerslag vind in die registrasieverklaring¹⁵ wat vir 'n vasgestelde tyd ter insae moet lê, asook die prospektus wat aan die voornemende belegger verskaf moet word, aangevul deur administratiewe beheer deur die SEC.¹⁶ Artikel 5 van die SA, wat hierdie beginsels beliggaam, bepaal dan onder andere dat dit **onwettig** vir enige persoon sal wees om van enige wyse of manier van vervoer of kommunikasie in interstaatlike handel¹⁷ of

14. Senate Report No 47, 73d Congress, 1st Session (1933) 1, soos aangehaal deur Loss 178. Sien ook in die algemeen Norton **United States Securities Laws: A Transnational Perspective** 1978 AALR 81.

15. "Registration statement".

16. Art 5 van die SA.

17. Interstaatlike handel is een van die gebiede wat die Federale regering bevoeg is om te reguleer: Sien art 1(8) van die Grondwet van die Verenigde State van Amerika, die sg "commerce clause". Die omvang en trefwydte van die "commerce clause" het velerlei probleme verskaf: Sien Gunther **Cases and Materials on Constitutional Law** (1980) ("Gunther") 113 ev. Sien art 2(7) van die SA vir 'n omskrywing van "interstaatlike handel" ("interstate commerce"). Sien ook 13.2.4 hieronder oor die integrasie van aanbiedinge.



van die pos gebruik te maak om 'n aanbod te maak om 'n effek te koop of te verkoop tensy daar 'n registrasieverklaring ingedien is.¹⁸ Dit sal ook onwettig wees om 'n effek op so 'n manier te verkoop, of 'n verkoopte effek te lewer, tensy die registrasieverklaring in werking getree het.¹⁹ Dit word ook verbied om, nadat 'n registrasieverklaring ingedien is, 'n prospektus op bogenoemde maniere te versprei, tensy dit voldoen aan die bepalings van artikel 10 van die SA.²⁰ Dit sal onwettig wees vir enige persoon om vir doeleindes van verkoop, of lewering na verkoop, van enige wyse of manier van vervoer of kommunikasie in interstaatlike handel of van die pos gebruik te maak om 'n effek te versend, tensy die die effek vergesel gaan van 'n prospektus wat aan artikel 10(a) van die SA voldoen, of deur so 'n prospektus voorafgegaan is.²¹

Die registrasieverklaring is dus die primêre inlig-

18. Art 5(c) van die SA.

19. Art 5(a)(1) en (2) van die SA. Sien hfs 4 hierbo en 13.2.3 hieronder oor die omskrywing van "effek".

20. Art 5(b)(1) van die SA.

21. Art 5(b)(2) van die SA. Indien 'n effek verkoop word strydig die bepalings van art 5 van die SA, kan die koper die koopprys plus rente minus enige inkomste daarop terugeis van die koper teen teruggawe van die effek. Indien die koper nie meer die effek het nie, kan hy skadevergoeding eis: Art 12(1) van die SA. Sien ook art 13 mbt verjaring van die aksie. Sien ook 13.2.6 hieronder.

tingbron in die geval van die verkoop van effekte of die maak van 'n aanbod om effekte te verkoop en as gevolg van hierdie rol is die prosedure wat gevolg moet word by die indiening van die registrasieverklaring, asook die optrede deur die maatskappy ten opsigte van die verskillende stadia van die verklaring, van groot belang om die oogmerk van die verskaffing van inligting te dien.

13.2.2 REGISTRASIEVERKLARING EN PROSES VAN REGISTRASIE.

Ingevolge artikel 7 van die SA moet die registrasieverklaring die inligting bevat soos deur Bylae A van die SA voorgeskryf word.²² en moet dit by die SEC ingedien word.²³ Ingevolge artikel 19(a) het die SEC egter die bevoegdheid om voorskrifte te maak aangaande die uiteensetting van die inligting in die registrasieverklaring,²⁴ asook die rekeningkundige praktyk wat in sekere gevalle gevolg moet word.²⁵ Daar is tans

22. In die geval van 'n openbare liggaam is dit die inligting soos deur Bylae B voorgeskryf.

23. Sien art 6(a) tov die persone wat die registrasieverklaring moet onderteken, wat oa die **uitreiker** en die meerderheid van die direksie insluit.

24. Soos by die waardasie van die bates en die wyse van konsolidasie van groepstate. Sien Loss 326 ev oor die vraagstukke rondom lg bevoegdheid.

25. Loss 326.

sowat sewentien verskillende registrasievorms wat geklassifiseer kan word na gelang van die tipe maatskappy, sowel as na die aard van die effek wat aangebied word.²⁶ Hierdie vorms is 'n aanpassing van die inligting soos deur Bylae A voorgeskryf, na gelang van die verskillende tipes maatskappye en die aard van die effekte wat aangebied word.²⁷

Die inligting wat hierin vervat moet word kan oor die algemeen verdeel word in finansiële en nie-finansiële data. Die prys van die effek word egter gewoonlik nie in die oorspronklike registrasieverklaring vervat nie en word ingesluit net voor dit in werking tree. So doende word die tydsverloop tussen die prysbepaling en aanbod tot die minimum beperk en enige markinvloede kan dus in ag geneem word by prysvasstelling, wat die gevaar van die vasstelling van 'n onrealistiese prys uitsluit.²⁸ Aspekte wat egter vir die huidige studie van belang is, is die vereiste dat die datum van die balansstaat 'n datum binne negentig dae vanaf die datum van indiening van die registrasieverklaring moet wees en indien dit nie 'n geouditeerde balansstaat is

26. Loss 316.

27. Ingevolge art 15(d) van die SEA moet maatskappye periodieke verslae indien tov die res van die jaar waarin die registrasieverklaring in werking getree het.

28. Par 25 van Bylae A van die SA. Sien ook hfs 10 hierbo.

nie, moet 'n geouditeerde balansstaat ingedien word wat nie ouer as een jaar vanaf die datum van indiening van die registrasieverklaring is nie.²⁹ Daar moet ook 'n inkomstestaat vir die laaste finansiële jaar, en vir twee voorafgaande finansiële jare ingedien word op die wyse soos deur die SEC voorgeskryf.³⁰ Die datums, partye en algemene strekking van enige wesenlike kontrakte moet vermeld word³¹ en kopieë van hierdie kontrakte moet ook ingedien word.³² Alhoewel die kriteria ten opsigte van die wesenlikheid van 'n kontrak dieselfde is soos reeds hierbo gemeld is,³³ word sekere spesifieke kontrakte verder geag wesenlike kontrakte

29. Hierdie invoeging van die prys sal nie 'n wysiging van die registrasieverklaring wees nie, aangesien SEC Reël 430 die weglating van die prys en alle inligting wat daarvan afhanklik is, magtig: Sowards (Red) **Business Organizations Securities Regulation** (1965) ("Sowards") 3-119. Sover dit aan die skrywer bekend is, is die volledige SA Releases, waardeur die Reëls gepubliseer word nie in Suid-Afrika beskikbaar nie en daar sal deurgaans na Sowards verwys word, waar daar 'n volledige lys Reëls vervat word.

30. Par 26 van Bylae A van die SA. Slegs die inkomstestaat van die laaste finansiële jaar moet in die vorm wees soos deur die SEC voorgeskryf is. Die uitreiker het nie 'n algemene openbaarmakingsplig tov die registrasieverklaring nie. Die uitreiker het slegs hierdie plig indien die weglating van die inligting die inligting soos in die registrasieverklaring vervat misleidend sal maak: SEC Reël 408; Sowards 3-103.

31. Par 24 van Bylae A van die SA.

32. Par 30 van Bylae A van die SA.

33. Sien hfs 10 hierbo.

te wees.³⁴

Die registrasieverklaring tree twintig dae na die indiening daarvan in werking, maar hierdie wagtydperk kan ook deur die SEC verkort word, met inagneming van die inligting oor die uitreiker wat tot op daardie stadium bekend is, die openbare belang en die beskerming van die belegger. Die SEC sal ook in ag neem hoe maklik die aard van die effekte, hulle verhouding tot die totale kapitaalstruktuur en hulle regte en verpligtinge deur die belegger begryp sal word alvorens die wagtydperk verkort word.³⁵ Hierdie wagtydperk gee die belegger kans om die meriete van die effekte te oorweeg en gedurende daardie tydperk mag die uitreiker nie poog om die aandele te verkoop nie.³⁶ As dit vir die SEC blyk dat die registrasieverklaring *prima facie* onvolledig of onakkuraat is ten opsigte van 'n wesen-

34. Par 24 van Bylae A van die SA; Loss 318.

35. Art 8(a) van die SA. Hierdie verkorting van die wagtydperk staan ook bekend as "acceleration": Loss 277.

36. Loss 180. Indien 'n wysiging aan die registrasieverklaring aangebring word, begin die wagtydperk van vooraf loop tensy die wysiging op bevel van die SEC aangebring is: Art 8(a) van die SA. Enige wysiging wat egter aangebring is voor die inwerkingtreding van die registrasieverklaring sal geag word op bevel van die SEC te wees: SEC Reël 476; Sowards 3-147. 'n Wysiging wat aangebring word na die registrasieverklaring in werking getree het, tree in werking op 'n tydstip soos deur die SEC bepaal word, met inagneming van die openbare belang en die beskerming van die belegger: Art 8(c) van die SA.

like aangeleentheid, stuur die SEC 'n kennisgewing te dien effekte aan die uitreiker binne tien dae na die indiening van die verklaring. Die uitreiker het dan geleentheid om binne tien dae na die stuur van die kennisgewing aangehoor te word met betrekking tot die beweerde onvolledigheid of onakkuraatheid. Na die stuur van die kennisgewing kan die SEC 'n bevel uitreik dat die registrasieverklaring nie in werking sal tree nie tensy die onvolledigheid aangevul is of die onakkuraatheid reggestel is. Na so 'n aanvulling of regstelling kan die SEC verklaar dat die registrasieverklaring by die verloop van die oorspronklike twintig dae wagtydperk in werking sal tree, of op die datum van die verklaring van die SEC, welke datum die laatste is.³⁷

Indien dit vir die SEC blyk dat die registrasieverklaring 'n onware varklaring van 'n wesenlike feit bevat, of versuim om 'n wesenlike feit te vermeld wat nodig is om die ander verklarings daarin nie misleidend te maak nie, kan die SEC, na kennisgewing aan die uitreiker 'n stoporder uitreik wat die registrasieverklaring of die wagtydperk opskort, na gelang van die geval. Die uitreiker het die reg om deur die SEC aangehoor te word binne vyftien dae na die stuur van die kennisge-

37. Art 8(b) van die SA; Loss 270.

wing. 38

Ondanks die keuringsproses ten opsigte van die registrasieverklaring, spreek die SEC hom nie uit oor die meriete van die uitgifte nie, en elke prospektus moes die volgende woorde op die voorblad vertoon:

"These securities have not been approved or disapproved by the Securities and Exchange Commission nor has the Commission passed upon the accuracy or adequacy of the prospectus. Any representation to the contrary is a criminal offense."³⁹

'n Registrasieprosedure wat egter van besondere belang is, is die sogenaamde "rakregistrasie".⁴⁰ Die SEC het oorspronklik nie toegelaat dat 'n registrasieverklaring ingedien word in die geval van effekte ten opsigte waarvan die bedoeling nie was om dit dadelik te verkoop nie, aangesien die inligting in die registrasieverklaring op die tydstip van die verkoop, verouderd kon wees en dus die beginsel van openbaarmaking kon frustreer. Sodanige indiening van die registrasieverklaring het egter sedert 31 Desember 1983 toelaat-

38. Art 8(d) van die SA. Hierdie stoporder kan uitgereik word ook nadat die registrasieverklaring in werking getree het; Loss 271. 'n Uitreiker kan by die hof (Court of Appeals) aansoek doen vir hersiening van die bevel deur die SEC uitgereik ooreenkomstig art 8(b) en (d) itv art 9 van die SA.

39. Volgens die vorige SEC Reël 425. Die misdryf word geskep deur art 23 van die SA. Sien ook Loss 185.

40. "Shelf registration".

baar geword toe die nuwe SEC Reël 415⁴¹ in werking getree het, wat die rakregistrasie moontlik gemaak het. Verskeie omstandighede kan dit vir die maatskappy aantreklik maak om eerder van rakregistrasie gebruik te maak, waarvan die belangrikste die onvoorspelbaarheid van die finansiële markte op langtermyn is en die problematiek rondom die vasstelling van die effekteprys.⁴² Behalwe in die geval waar Reël 415(b) die aanbod uitdruklik verbied, kan van rakregistrasie gebruik gemaak word indien daar aan drie vereistes voldoen word. Hierdie vereistes, wat hieronder afsonderlik behandel sal word, is 'n **bona fide** bedoeling om die aandele aan te bied en te verkoop, voldoende beskikbare inligting aangaande die uitreiker asook die beskerming van die regte van die kopers deur middel van die statutêre aanspreeklikheid van die uitreiker.

Daar moet 'n **bona fide** bedoeling wees om die aandele aan te bied en te verkoop. Ten opsigte van sekere tipe aanbiedinge soos in SEC Reël 415(a)(1) uiteengesit, is daar geen tydsbeperking nie. Hierdie aanbiedinge is van so 'n aard dat daar inderdaad die bedoeling is om

41. Sowards 3-109. Sien ook LaRochelle, Brunet en Simmonds **Continuing Securities Reform in Canada: Amendments to Quebec's Act 1986** CBLJ 147 154 tov van 'n soortgelyke prosedure ig die Quebec Securities Act 1982.

42. Sien hfs 8 hierbo.

dit ten uitvoer te bring, maar dat die tyd waarbinne dit sal gebeur onseker is soos byvoorbeeld in die geval van regte uitgifte,⁴³ die uitreiking van nuwe effekte op grond van 'n omskepping van bestaande effekte,⁴⁴ asook aandeleskemas vir werknemers.⁴⁵ Sekere aanbiedinge moet egter binne 'n tydperk van twee jaar vanaf die datum van inwerkingtreding gemaak word. Hierdie kategorieë is effekte wat uitgereik word ingevolge 'n samesmelting of oorname,⁴⁶ effekte wat dadelik na inwerkingtreding van die registrasieverklaring vir verkoop aangebied gaan word maar wat moontlik vir 'n tydperk van 30 dae na die inwerkingtreding nog vir verkoop aangebied gaan word⁴⁷ en effekte wat op 'n onderbroke of deurlopende basis aangebied gaan word.⁴⁸

In die geval van die vereiste dat voldoende inligting

43. SEC Reël 415(a)(1)(iii).

44. SEC Reël 415(a)(1)(iv).

45. SEC Reël 415(a)(1)(ii).

46. SEC Reël 415(a)(1)(viii).

47. SEC Reël 415(a)(1)(ix). Hierdie is bv inskrywingsregte en die sg "best efforts" onderskrywing: Sien hfs 10 hierbo.

48. SEC Reël 415(a)(1)(x). Sekere skuldbriewe kan op hierdie wyse aangebied word, asook gewone aandele wat op 'n deurlopende basis aangebied word, die sg "dribble offering". Hierdie kategorie effekte moet egter deur onderskrywers aangebied word wat in die prospektus genoem moet word en die effekte mag nie meer as 10% van die stemreg van die uitgewer verteenwoordig nie.

van die uitreiker beskikbaar moet wees, moet die uitreiker onderneem om wysigende registrasieverklarings in te dien ten opsigte van enige wesenlike wysigings in die oorspronklik beplande uitreiking of ten opsigte van inligting wat in die registrasieverklaring openbaar is, asook enige fundamentele veranderinge ten opsigte van die oorspronklike inligting in die registrasieverklaring. 'n Prospektus soos deur artikel 10(a)(3) vereis, moet ook ingedien word. Artikel 10(a)(3) bepaal dat as 'n prospektus gebruik word meer as nege maande na die inwerkingtreding van die registrasieverklaring, die inligting daarin vervat nie ouer as sestiende maande mag wees nie.⁴⁹

Die beskerming van die belegger deur middel van aanspreeklikheid van die uitreiker word behou deur te vereis dat elke wysiging van die registrasieverklaring na inwerkingtreding geag word 'n nuwe registrasieverklaring te wees vir doeleindes van aanspreeklikheid onder die SA en dat enige onverkoopte effekte aan die einde van die betrokke termyn van registrasie verwyder sal word deur 'n wysiging van die registrasieverklaring.⁵⁰

49. SEC Reël 415(a)(3) en Item 512(a) van Regulasie S-K.

50. Item 512(a)(2)-(3) van Regulasie S-K. Die vermoede dat daar telkens 'n nuwe registrasieverklaring ingedien word, is belangrik aangesien art 13 van die SA bepaal dat enige aksie ingevolge art 11 of 12(2)

13.2.3 REGISTRASIEVERKLARING EN PROSPEKTUS.

Soos reeds hierbo met betrekking tot atikel 5 van die SA gesien, is daar drie stadia ten opsigte van die registrasieverklaring en die aanbiedinge of verkoop van effekte ingevolge so 'n registrasieverklaring: Ten eerste die stadium voor indiening van die registrasieverklaring waartydens dit verbied word om 'n aanbod te maak om 'n effek te verkoop of te koop.⁵¹ Tweedens die stadium na indiening maar voor inwerkingtreding van die registrasieverklaring, waartydens dit verbode is om 'n prospektus te versprei indien dit nie aan die bepalings van artikel 10 van die SA voldoen nie.⁵² Derdens nadat die registrasieverklaring in werking getree het, wanneer die effekte verkoop kan word, met die voorvereiste dat die lewering daarvan gepaardgaan of voorafgegaan word deur die lewering van 'n vol prospektus.⁵³ As gevolg van die belang van hierdie drie stadia sal daar in meer besonderhede op elkeen

ingestel moet word binne een jaar vanaf die datum wat die onware verklaring of weglating tot die kennis van die benadeelde gekom het, maar dat geen aksie ingestel kan word langer as drie jaar nadat die effek aangebied is (art 11 aanspreeklikheid) of verkoop is nie (art 12(2) aanspreeklikheid).

51. "Eerste stadium": Art 5(c) van die SA.

52. "Tweede stadium": Art 5(b)(1) van die SA.

53. "Derde stadium": Art 5(a) en 5(b)(2) van die SA.

gelet word.

Gedurende die eerste stadium mag geen persoon 'n aanbod maak om die effekte te koop of te verkoop nie. Die omskrywing van 'n "effek" in artikel 2(1) van die SA is baie wyd en sluit, vir sover dit vir hierdie studie van belang is, ook aandele, skuldbriewe, opsies, regte wat op 'n effektebeurs verhandel kan word, deposito-sertifikate vir aandele, beleggingskontrakte en bewyse of regte om op enigeen van bogenoemde in te skryf of te koop, in.⁵⁴ Volgens artikel 2(3) van die SA sluit die begrippe "aanbod" en "aanbod om te verkoop" ook enige poging of aanbod om te vervreem in, asook enige uitnodiging om 'n aanbod te maak om te koop vir waarde. Voorlopige onderhandelinge tussen die uitreiker en 'n onderskrywer of onderskrywers, of tussen onderskrywers onderling word egter uitgesluit.⁵⁵ Dit is dus duidelik dat die omskrywing van aanbod om te verkoop die maak van enige aanbod, ook 'n mondelingse aanbod insluit. Dit moet egter onthou word dat die SA slegs betrekking het op interstaatlike handel, met die gevolg dat 'n aanbod wat slegs binnestaatlik gemaak word nie deur die SA geraak word nie, maar wel deur die

54. Sien hfs 4 hierbo oor beleggingskontrakte.

55. Art 2(3) van die SA. Art 2(3) omskryf "verkoop" as insluitende enige koopkontrak of vervreemding vir waarde. Aandeleruilings word dus ingesluit.

"blue sky laws" van die betrokke staat.

Aangesien die omskrywing van "aanbod om te verkoop" so wyd is, het daar 'n probleem ontstaan om vas te stel of daar inderdaad 'n aanbod was, of 'n uitnodiging was om 'n aanbod te maak indien sekere inligting deur die maatskappy bekend gemaak is. Hierdie probleemarea staan dan ook as "gun jumping" bekend.⁵⁶ Om hierdie probleem te ondervang bepaal SEC Reël 135⁵⁷ dat dit nie as 'n aanbod beskou sal word nie as die inligting wat verskaf word beperk word tot onder andere die naam van die uitreiker, die getal van en basiese regte ten opsigte van die effekte, asook die doel en wyse van die aanbod. Indien daar egter 'n ongenooide aanbod deur 'n belegger gemaak word om effekte te koop, verbied artikel 5(c) enige verkoop alvorens die registrasieverklaring in werking getree het. Die uitreiker van die aandele mag dus nie hierdie aanbod aanneem nie.

Gedurende die tweede stadium, naamlik na indiening tot voor die registrasieverklaring in werking tree, mag sekere aanbiedinge ooreenkomstig artikel 5(b)(1) van

56. Sien *Chris-Craft Industries Inc. v Bangor Punta Corporation* 426 F.2d 569 (2d Cir 1970); *In Re Carl M. Loeb Rhoades & Co* 38 SEC 843 (1959) soos aangehaal deur Cary en Eisenberg 1215.

57. Sowards 3-18.

die SA gemaak word. Hierdie artikel bepaal wat onder andere dat slegs 'n prospektus wat aan die vereistes van artikel 10 van die SA voldoen, versprei mag word en magtig ook alle optredes wat tydens die eerste stadium toegelaat word. Artikel 2(10) van die SA omskryf 'n "prospektus" as 'n prospektus, kennisgewing, omsendbrief, brief, of kommunikasie, geskrewe of by wyse van die radio of televisie, wat 'n effek te koop aanbied of sodanige verkoop bevestig. Kommunikasie wat na die inwerkingtreding van die registrasieverklaring gestuur of gegee word, sal egter nie 'n prospektus wees nie indien dit bewys word dat 'n prospektus wat aan die vereistes van artikel 10(a) van die SA voldoen het, gelyktydig of voor daardie kommunikasie aan die betrokke persoon verskaf is.⁵⁸ 'n Kennisgewing, omsendbrief, advertensie, brief of kommunikasie sal nie geag word 'n prospektus te wees nie, indien dit slegs aandui van wie 'n artikel 10 prospektus verkry kan word en wat verder slegs die effek, staat, prys en die persoon van wie die effek verkry kan word, vermeld,⁵⁹ asook daardie ander inligting wat die SEC by wyse van reëls en regulasies nodig ag vir die openbare belang en die beskerming van beleggers.⁶⁰ Die SEC het sy

58. Art 2(10)(a) van die SA.

59. Indien slegs hierdie inligting verskaf word, staan die dokument bekend as 'n "tombstone ad", as gevolg van die kleur van die rand daarvan: Loss 227.

60. Art 2(10)(b) van die SA. Dit blyk dus uit die

bevoegdheid ingevolge artikel 2(10)(b) uitgeoefen en Reël 134⁶¹ uitgevaardig. Ingevolge Reël 134(a) kan daar veertien kategorieë inligting verskaf word aan die voornemende belegger, welke inligting veral die aard van die effek en sy prys aandui. Hierdie inligting sal nie 'n prospektus wees ingevolge artikel 2(10) nie, maar slegs indien daar aangedui word op die kennisgewing of ander skriftelike stuk dat die registrasieverklaring nog nie van krag is nie, of die effekte aangebied word deur die uitreiker of 'n bestaande aandeelhouer en indien aangedui word of dit nuwe of herfinansiering is. Die name en adresse van persone by wie die vol prospektus ingevolge artikel 10 verkry kan word, moet ook verstrek word.⁶² Indien dit nie 'n "tombstone ad" is nie, of die vereiste verklaring nie voorop die kennisgewing verskyn nie, moet die kennisgewing vergesel gaan of voorafgegaan word deur 'n prospektus wat aan die vereistes van artikel 10 voldoen.⁶³

omskrywing van "prospektus" dat mondelinge aanbiedinge uitgesluit is: Loss 225.

61. Sowards 3-11.

62. SEC Reël 134(b).

63. SEC Reël 134(c). Die voorlopige sowel as die verkorte prospektus voldoen aan die vereistes van art 10 en 'n vol prospektus ingevolge art 10(a) is dus nie nodig nie.

Artikel 10(a) van die SA bepaal watter inligting in die prospektus vervat moet word, welke inligting wesenlik dieselfde is as wat vir die registrasieverklaring vereis word.⁶⁴ Die SEC kan egter deur middel van reëls en regulasies bepaal watter inligting onnodig is vir doeleindes van die openbare belang of vir die beskerming van beleggers.⁶⁵ Vir doeleindes van artikel 5(1)(b) bepaal SEC Reël 430⁶⁶ dat 'n voorlopige prospektus gedurende die tweede stadium uitgereik kan word. Hierdie voorlopige prospektus moet egter saam met die registrasieverklaring ingedien word⁶⁷ en moet al die inligting bevat soos in artikel 10(a) voorgeskryf word, met die uitsluiting van inligting oor die uitreikingsprys, kommissies en diskontos en ander inligting wat van die prys afhang. Daar moet ook in rooi ink vqorop hierdie prospektus aangedui word dat dit 'n voorlopige ("preliminary") prospektus is,⁶⁸

64. Art 10(a)(1) en (2) van die SA. Sien SEC Reëls 420 tot 424 tov die vereistes vir die indiening van die prospektus: Sowards 3-116.

65. Art 10(a)(4) van die SA, wat onderskei moet word van die bevoegdheid soos verleen in art 10(b) van die SA.

66. Sowards 3-119.

67. Ooreenkomstig SEC Reël 424(a) en (e). In die geval van 'n verkorte prospektus word hierdie vereiste gestel deur art 10(b) van die SA: Sien Loss 234.

68. Agv die gebruik van die rooi ink staan hierdie prospektus ook as 'n "red herring" prospektus bekend. Sien Loss 187 oor die filosofie agter die "red herring", wat in wese slegs 'n poging is om die prospektusinligting onder die aandag van die voornemende



tesame met die datum van uitreiking, sowel as 'n aanduiding dat daar 'n registrasieverklaring ingedien is wat nog nie in werking getree het nie, dat die inligting daarin onderworpe aan wysiging is, dat dit nie 'n aanbod vir verkoop is of 'n uitnodiging om effekte te koop is nie en dat die effekte nie verkoop mag word alvorens die registrasieverklaring in werking getree het nie.⁶⁹ Om die gebruik van hierdie prospektus aan te moedig, bepaal SEC Reël 460⁷⁰ dat enige aansoeke vir die verkorting van die wagtydperk oorweeg sal word indien die aansoeker redelike stappe geneem het om die inligting soos vervat in die registrasieverklaring onder die aandag van onderskrywers en handelaars te bring.⁷¹ So 'n voorlopige prospektus kwalifiseer ook as 'n artikel 10 prospektus vir doeleindes van artikel 5(b)(1) van die SA.⁷²

belegger te bring.

69. SEC Reël 430 (Vorige SEC Reël 433); Sowards 3-119. Sien Loss 232 oor die geskiedenis van hierdie Reël.

70. Sowards 3-136.

71. Die prosedure by die aansoek vir verkorting van die wagtydperk word in SEC Reël 461 vervat: Sowards 3-137. Tov sekere maatskappye is die verkorting outomaties: Sien SEC Reëls 464, 466, 485, 486 en 487: Sowards 7A-85.

72. Die sg vol prospektus of art 10(a) prospektus omdat die SEC ig art 10(c) die bevoegdheid het om die inhoud van die prospektus aan te pas ooreenkomstig die openbare belang en beskerming van die belegger. Sien egter Cary en Eisenberg 1212. Dieselfde beginsels geld ook tov die voorlopige verkorte prospektus.

Ingevolge artikel 10(b) van die SA kan die SEC reëls en regulasies maak ten opsigte van die omvang van die inligting wat vereis word vir 'n prospektus om te voldoen aan die bepalings van artikel 5(b)(1), welke prospektus saam met die registrasieverklaring ingedien moet word.⁷³ Onder hierdie bevoegdheid maak SEC Reël 431⁷⁴ voorsiening vir die verkorte ("summary") prospektus. Hierdie Reël het egter 'n beperkte toepassing, aangesien slegs maatskappye wie se aandele op 'n effektebeurs verhandel word en wat ingevolge artikel 12 van die SEA geregistreer is, daarvan gebruik mag maak.⁷⁵ Die maatskappy moes ook verslae ingedien het soos deur die SEA vereis word vir die voorafgaande 36 maande. Die rede vir die Reël blyk te wees dat daar reeds inligting van die maatskappy tot die beskikking van die belegger is. Die uitreiker kan ook meer inlig-

73. Art 10(b) van die SA.

74. Sowards 3-119. Die vorige SEC Reëls 434 en 434a. Sien Loss 234.

75. Maatskappye wat bates van meer as \$10000000 het en waarvan die aandeelhouers tov een klas ekwiteitsaandele meer as 500 is, asook maatskappye wie se aandele op 'n effektebeurs verhandel word, moet itv art 12 van die SEA registreer. Een van die gevolge van hierdie registrasie is die periodieke indiening van finansiële state by die SEC ooreenkomstig art 15. Sien in die algemeen Loss hfs 6. Sien ook Cohen "Truth in Securities" Revisited 1966 HLR 1340 wat betoog dat die SA vereistes verslap moet word in die geval van maatskappye wat ingevolge die SEA onderworpe aan 'n deurlopende openbaarmakingsplig is.

ting gee as wat die Reël voorskryf,⁷⁶ maar op die voorkant van die prospektus moet aangedui word dat dit 'n voorlopige verkorte prospektus is.⁷⁷

Die oogmerk van die bepalings wat van toepassing is ten opsigte van aanbiedinge en uitnodigings tydens die wagtydperk is dat:

"(I)t will slow up the procedure of selling securities and the consequent pressures that the underwriters could exert upon their selling group or other dealers to take sight unseen an allotment of the issue. It would give an opportunity for the financial world to acquaint itself with the basic data underlying a security and through that acquaintance to circulate among the buying public as well as independent dealers some intimation of its quality."⁷⁸

Gedurende die derde stadium, dit wil sê nadat die registrasieverklaring in werking getree het en nie onderworpe is aan 'n stoporder nie, kan effekte interstaatlik verkoop en gelewer word⁷⁹ en alles wat gedurende die eerste twee stadia gedoen kon word, kan ook gedurende die derde stadium gedoen word. Die interstaatlike verkoop of aflewering van aandele moet egter óf vergesel gaan van 'n artikel 10(a) prospektus, óf

76. SEC Reël 431(a) en (c).

77. SEC Reël 431(d).

78. Landis **The Legislative History of the Securities Act of 1933** 1959 GWLR 35.

79. Art 5(a) van die SA.

moet deur daardie prospektus voorafgegaan word.⁸⁰
Hierna word die sogenaamde "free writing" toegelaat as gevolg van die bepalings van artikel 2(10)(a) van die SA.⁸¹

13.2.4 VRYGESTELDE EFFEKTE (ARTIKEL 3).

Artikel 3 van die SA stel sekere effekte vry van die bepalings van die SA met betrekking tot registrasie. Hierdie uitsluitings kan in kategorieë ingedeel word ten opsigte van die aard van die effek,⁸² die tipe uitreiker,⁸³ die wyse van verspreiding⁸⁴ en die grootte van die uitreiking.⁸⁵ Ten opsigte van die aard van die effek is die belangrikste uitsluiting dié soos vervat in artikel 3(a)(9) van die SA ten opsigte van 'n aandeleruiling wat uitsluitlik tussen die uitreiker en sy bestaande effektehouers geskied, mits geen kommissie of enige ander teenprestasie direk of indirek vir die werwing van die aandeleruiling nie veskaf is

80. Art 5(b)(2) van die SA. Sien ook 13.2.3 hierbo.

81. Sien 13.2.3 hierbo.

82. Art 3(a)(1) en (9) van die SA. Art 3(a)(1) sluit effekte uit wat voor 1933 uitgereik is.

83. Art 3(a)(2)-(8) van die SA. Art 3(a)(2) sluit staats- en munisipale effekte uit terwyl art 3(a)(5) op bouverenigingaandele betrekking het.

84. Art 3(a)(10) en (11) van die SA.

85. Art 3(b) en (c) van die SA.

nie en die aandeleruiling nie tydens of in verband met die likwidasië van die maatskappy is nie.

Vir doeleindes van hierdie studie is die vrystelling ten opsigte van die wyse van verspreiding ook van belang en veral ten opsigte van die beginsel van samevoeging of integrasie⁸⁶ wat daar ter sprake kom. Artikel 3(a)(11) bepaal naamlik dat 'n effek wat deel is van 'n uitgifte wat slegs gemaak word aan persone wat binne 'n enkele staat of gebied woonagtig is, uitgesluit word, mits die uitreiker 'n persoon is wat in daardie Staat of gebied woonagtig is en besigheid doen, of indien dit 'n maatskappy is, daar geïnkorporeer is en besigheid doen. Die bedoeling is dat indien die hele uitgifte in een Staat of gebied gedoen word, die effekte vrygestel word. Om die begrippe in hierdie artikel te omskryf is SEC Reël 147 uitgevaardig ooreenkomstig artikel 19(a) van die SA.⁸⁷ Reël 147(c)(1) bepaal naamlik dat 'n uitreiker geag sal word binne die Staat of gebied woonagtig te wees indien hy ingelyf is ooreenkomstig die wette van daardie Staat of gebied, of indien die hoofbesigheidsplek binne daardie Staat of gebied is in die geval van 'n vennootskap, of indien die uitreiker hoofsaaklik daar woonagtig is in

86. "Integration".

87. Sowards 3-28.13

die geval van 'n individu. 'n Uitreiker sal geag word in die Staat of gebied besigheid te doen indien ten minste 80% van sy gekonsolideerde bruto wins, indien bo \$5000, van oorsprong is uit besigheid in daardie Staat of gebied, of indien ten minste 80% van sy bates in daardie Staat of gebied geleë is, die uitreiker beoog om ten minste 80% van sy netto wins op besigheid in daardie Staat of gebied te bestee en dit inderdaad doen en die hoofkantoor van die uitreiker binne daardie Staat of gebied is.⁸⁸ Effekte wat aangebied word onder die artikel 3(11) uitsluiting mag nie herverkoop word tydens die aanbod nie en ook nie vir 'n tydperk van nege maande vanaf die oorspronklike verkoop van die laaste effek nie.⁸⁹

Die moontlikheid het egter ontstaan dat een aanbod van aandele, wat vir verskillende State bestem was, ge-fragmenteer kon word en in elke Staat afsonderlik verkoop kon word. Hierdeur kan die registrasieprosedure dus omseil word deur gebruikmaking van artikel 3(a)(11). Vir die beperking van hierdie praktyk kan die SEC die verskillende aanbiedinge byeenvoeg en dus artikel 5 daarop van toepassing maak. Wanneer hierdie samevoeging ("integration") van aanbiedinge sal ge-

88. SEC Reël 147(c)(2).

89. SEC Reël 147(e). Ingevolge SEC Reël 147(f)(ii) moet oordrag vir die nege maande-tydperk verbied word.

skied, hang egter van die omstandighede van elke geval af. Faktore wat egter in ag geneem kan word om te bepaal of samevoeging moet geskied, is veral of die aanbiedinge deel van een finansieringsplan is, of die aanbiedinge betrekking het op effekte van dieselfde klas, of die aanbiedinge gelyktydig of min of meer gelyktydig geskied, of dieselfde teenprestasie gegee word en of die aanbiedinge gemaak word met dieselfde algemene doel.⁹⁰

Ingevolge artikel 3(b) het die SEC ook die bevoegdheid om ander klasse effekte by te voeg by die vrygestelde effekte soos vervat in artikel 3, onder die voorwaardes soos hy mag goeddink. Die SEC kan hierdie bevoegdheid uitoefen indien hy van mening is dat die verpligtinge soos opgelê deur die SA nie nodig is vir die openbare belang en die beskerming van beleggers nie, op grond van die beperkte waarde daarvan of die beperkte aard van die aanbod. Die totale waarde van

90. SEC Vrystelling No 33-4434 van 6 Desember 1961 soos aangehaal deur Cary en Eisenberg 1229. Hierdie kriteria geld egter nie konjunktief nie en selfs die voldoening aan enkeles kan tot die samevoeging van die aanbiedinge lei: Sien *Frame Securities Regulation: Integration of Securities Offerings* 1981 OLR 864; *Deaktor Integration of Securities Offerings* 1979 U FlaLR 466. Dieselfde probleme tav die samevoeging van aanbiedinge kom ook ter sprake by die vrystelling van 'n aanbod wat nie aan die publiek is nie ooreenkomstig art 4(2) van die SA. Sien ook *Frame* 1981 OLR 870 en *Loss* 1895 oor die belang van die sg "no action letters" waardeur daar vooraf 'n beslissing van die SEC verkry word.

effekte wat in een jaar aangebied word onder hierdie vrystelling mag egter nie meer as \$5 miljoen wees nie. Op grond van hierdie bevoegdheid het die SEC Regulasie A uitgevaardig, wat SEC Reëls 251 tot 264 omvat, wat in wese 'n vereenvoudigde registrasieprosedure is en wat daarop gemik is om die verkryging van kapitaal deur die klein besigheid te vergemaklik.⁹¹

Ingevolge Regulasie A kan 'n uitreiker tot 'n totaal van \$1,5 miljoen effekte aan die publiek aanbied deur van die vereenvoudigde registrasieprosedure gebruik te maak.⁹² Ingevolge SEC Reël 255⁹³ mag geen effekte aangebied word binne tien dae nadat 'n kennisgewing van die aanbod by 'n streekskantoor van die SEC ingedien is nie, welke kennisgewing die inligting moet bevat soos deur SEC Reël 255 vereis. 'n Omsendbrief,⁹⁴ wat die eweknie van 'n prospektus is, moet ook ingedien word en geen skriftelike aanbod mag gemaak word alvorens die voornemende koper nie in besit van die

91. Sowards 5-6.2 ev. Sien Loss 609 oor die agtergrond tot die Regulasie A-vrystelling. Behalwe Regulasie A is Regulasie B ook uitgevaardig wat SEC Reëls 300 tot 346 omvat. Regulasie B is van toepassing op die verkoop van dele van onverdeelde regte in olie- of gas-regte: Sowards 6-2 ev.

92. SEC Reël 254; Sowards 3-56.

93. Sowards 3-89; Loss 619.

94. Die sg "offering circular"; Sien SEC Reël 255.

omsendbrief is nie.⁹⁵ Enige gewysigde omsendbrief moet ook ten minste tien dae voor gebruik ingedien word⁹⁶ en enige inligting wat aan meer as tien voornemende kopers gegee gaan word, moet ook ten minste vyf dae voor die afgifte daarvan ingedien word.⁹⁷ Die omsendbrief moet verder die inligting bevat soos deur SEC Reël 259 voorgeskryf word,⁹⁸ waaronder 'n balansstaat van ten minste 90 dae voor die indiening van die kennisgewing, asook 'n inkomstestaat van die vorige twee jaar. Die aanbieder moet ook halfjaarliks opgawes indien van die verloop van die aanbod waaronder inligting verstrek moet word ten opsigte van die hoeveelheid effekte verkoop, die netto opbrengs van die verkoop en die aanwending daarvan, asook die aard van die uitgewer se hoofaktiwiteit.⁹⁹

Die SEC het ook die bevoegdheid om die wagtydperk te verkort¹⁰⁰ om 'n eweknie van die "tombstone ad" toe te laat.¹⁰¹ Die omsendbrief moet met 'n nuwe een vervang

95. SEC Reël 256; Sowards 3-61. Die eerste geskrewe aanbod van die effek moet vergesel gaan van of voorafgegaan word deur hierdie omsendbrief.

96. SEC Reël 256(f); Loss 622.

97. SEC Reël 258; Sowards 3-68.

98. Sowards 3-68; Loss 623.

99. SEC Reël 260; Sowards 3-69.

100. SEC Reëls 255(a) en (d), 256 en 258; Loss 625.

101. SEC Reël 256(c).

word as die aanbod nie binne nege maande afgehandel is nie.¹⁰² SEC Reël 263¹⁰³ maak ook voorsiening vir die opskorting of uitstel van die wagtydperk soos wat voorgeskryf word in artikel 8 van die SA. Behalwe die voordele wat die vereenvoudigde registrasieprosedure bied, word daar nie geouditeerde state vereis nie en is die aanspreeklikheid soos deur artikel 11 van die SA uiteengesit nie van toepassing op die kennisgewing of omsendbrief nie.¹⁰⁴

Artikel 3(c) van die SA maak ook voorsiening dat die effekte van sekere maatskappy wat uitgereik word ooreenkomstig die Small Business Investment Act van 1958 uitgesluit word van artikel 5 van die SA. Ingevolge hierdie artikel is Regulasie E uitgevaardig, wat SEC Reëls 601 tot 610 omvat. Regulasie A is egter tot 'n groot mate geïnkorporeer in Regulasie D en vir doeleindes van hierdie studie sal volstaan word met die bespreking van Regulasie A hierbo.¹⁰⁵

13.2.5 VRYGESTELDE TRANSAKSIES. (ARTIKEL 4).

102. SEC Reël 256(e).

103. Sowards 3-70.3.

104. Artikel 12(2) van die SA sal egter nog van toepassing wees. Sien 13.2.6 hieronder.

105. Sien Sowards 6.15 vir 'n tabel van ooreenstemmende reëls.

13.2.5.1 ARTIKEL 4(1).

Die transaksies wat van die bepalings van die SA vrygestel is, word in artikel 4 van die SA vevat. Daar sal vervolgens na die uitsonderings gekyk word wat van belang mag wees vir doeleindes van hierdie studie. Die eerste uitsondering soos in artikel 4(1) vervat, dui eerder op 'n verspreiding in die sekondêre mark as 'n stadium van die oorspronklike uitgifte van die aandele. Hierdie artikel bepaal naamlik dat transaksies deur enige persoon, behalwe 'n uitreiker, onderskrywer of handelaar uitgesluit word. Die begrippe "uitreiker", "onderskrywer" en "handelaar" word in artikel 2 van die SA omskryf en as gevolg van die belang daarvan sal daar in meer besonderhede daarop gelet word.

Artikel 2(4) omskryf 'n uitreiker as enige persoon wat 'n effek uitreik of beoog om dit uit te reik en artikel 2(2) omskryf 'n persoon as onder andere 'n individu, maatskappy, assosiasie en ook 'n regering of onderdeel daarvan. In sekere gevalle beteken 'n uitreiker egter ook 'n persoon wat met die bestuur van die betrokke entiteit belas word. Die belangrikste omskrywing vir doeleindes van artikel 4(1) is egter dié van onderskrywer, aangesien die nakoming van die registrasievereistes ten opsigte van die verkoop van effekte op die sekondêre mark daarvan sal afhang of daardie

verkoper 'n onderskrywer is al dan nie. Artikel 2(11) omskryf dan 'n "onderskrywer" as enige persoon wat (effekte) van die uitreiker gekoop het met die oogmerk om die effekte te versprei, of wat dit aanbied of inderdaad effekte vir die uitreiker verkoop, asook enige persoon wat direk of indirek deelneem aan so 'n verspreiding, of wat deelneem aan die direkte of indirekte verspreiding van die effekte. Persone wie se belang egter beperk word tot die betaling van die gewone en gebruikelike kommissie deur die onderskrywer of wat 'n handelaar is, word deur die definisie uitgesluit.¹⁰⁶ Persone wat direk of indirek deur die uitreiker beheer word, word egter ingesluit onder die omskrywing van "uitreiker". Alhoewel die definisie vir die grootste gedeelte daarvan duidelik is, is daar egter enkele aspekte wat nadere aandag vereis.

Soos reeds gesien word die voorlopige onderhandelinge met 'n onderskrywer nie ingesluit by die omskrywing van "aanbod om te koop" in artikel 2(3) nie. Indien daar dus 'n vaste onderskrywingskontrak aangegaan word, sal daar, in teenstelling met die posisie in die Suid-Afrikaanse maatskappyereg, nie 'n prospektus (en

106. Die kriterium is die begrip "gewone en gebruikelike" ("usual and customary") kommissie. Indien die vergoeding die verskil tussen die koop- en verkoopprijs van die aandele is, moet dit nogtans binne die gewone en gebruikelike kommissie wees. SEC Reël 141(c); So-wards 3-18.8; Sien hfs 10 hierbo.

registrasie) ingevolge artikel 5 vereis word nie. Dit is ook duidelik dat die omskrywing van "onderskrywer" in artikel 2(11) alle tipes onderskrywing omvat.¹⁰⁷ Daar moet verder ook in gedagte gehou word dat die begrip "koop" soos in die omskrywing van "onderskrywer" nie noodwendig beteken dat dit verkryging vir kontant is nie, maar dat aandele wat ingevolge 'n ruiltransaksie verkry word ook ingesluit kan word.¹⁰⁸

Die begrip "onderskrywer" soos wat dit omskryf word in artikel 2(11) vereis geen kontraktuele verhouding met die uitreiker of die beheerpersoon nie, met die gevolg dat indien daar aan die vereistes van artikel 2(11) voldoen word, ongeag die afwesigheid van enige kontraktuele verhouding, sal die verspreider van die aandele 'n onderskrywer wees.¹⁰⁹ Die insluiting van

107. Loss 553; Sowards 4-5. Sien ook SEC Reël 142; Sowards 3-19.

108. **Sweet's Steel Company** 4 SEC 589 (1939) soos aangehaal deur Sowards 4-5.

109. Sowards 4-6; Loss 550; **SEC v Chinese Consolidated Benevolent Association Inc.** 120 F.2d 738 (2d Cir 1941). 'n Persoon wat 'n onderskrywer is bloot ogv die feit dat die vereistes van art 2(11) nagekom word, word ook 'n statutêre onderskrywer genoem. Die uitreiking van aandele teen 'n lae prys aan sekere persone soos sakevennote en werknemers wat in 'n besondere verhouding tot die uitreiker staan, met die oogmerk dat sodanige persone die aandele sal verkoop teen 'n groot wins as die verhandeling daarvan begin, kan sodanige persone ook statutêre onderskrywers maak; Sien **Clurman Controlling a Hot Issue Market** 1971 Cornell LR 74.

die persoon wat die uitreiker beheer by die betekenis van uitreiker, kan ook die verkoper van daardie beheerpersoon se aandele binne die omskrywing van die onderskrywer bring en hom dus 'n statutêre onderskrywer maak.¹¹⁰

'n Sleutelbegrip in die omskrywing van "onderskrywer" is die begrip "verspreiding" ("distribution"). Verspreiding in hierdie konteks is sinoniem aan 'n aanbod aan die publiek,¹¹¹ maar die toets is uiteraard subjektief. Dit beteken dat die vraag na verspreiding beantwoord moet word of die persoon die aandele gekoop het met die doel of oogmerk om dit as belegging te hou, of om dit te versprei, welke bedoeling vasgestel moet word op die oomblik van koop. Uit die aard van die saak sal hierdie vraag telkens aan die hand van objektiewe faktore beantwoord moet word, waarvan 'n onderneming wat deur die koper van die aandele verskaf is, asook die tydperk wat die aandele gehou is voor verkoop, slegs twee sal wees.¹¹²

110. In *Re Ira Haupt & Co* 23 SEC 589 (1946); Cary en Eisenberg 1254. Beheer word in SEC Re§1 405 omskryf as: "the possession, direct or indirect, of the power to direct or cause the direction of the management or policies of a person, whether through the ownership of voting securities, by contract, or otherwise." In *United States v Wolfson* 405 F.2d 779 (2d Cir 1968) is besit van 25% van die stemgeregtigde aandele bv as "beheer" beskou.

111. Loss 665; Sowards 4-8.

112. Loss 666; Sowards 4-8. Sien ook Gilligan, Will &



Om die klaarblyklike probleemareas die hoof te bied wat kan ontstaan as 'n beheerder (geaffilieerde) van die uitreiker aandele vir eie rekening verkoop, of iemand namens die geaffilieerde van die uitreiker aandele verkoop, is SEC Reël 144 uitgevaardig.¹¹³ Hierdie reël bepaal dat indien beperkte aandele¹¹⁴ deur of namens die geaffilieerde¹¹⁵ verkoop word, die geaffilieerde of die persoon wat dit namens hom verkoop, na gelang van die geval, nie 'n onderskrywer sal

Co v SEC 267 F.2d 461 (2d Cir 1959); Disclosure to Investors-Report and Recommendations to the Securities and Exchange Commission from the Disclosure Policy Study (1969) ("Wheat Report") 160.

113. SA Release 5223 van 11 Januarie 1972: Sowards 3-21. Dieselfde probleem kan natuurlik ook ontstaan indien 'n persoon aandele by 'n beheerder van die uitgewer koop, in welke geval so 'n persoon ook 'n onderskrywer ooreenkomstig art 2(11) kan wees. Makelaars wat namens lg persone of geaffilieerdes aandele verkoop, moet alle redelike stappe neem om nie as 'n statutêre onderskrywer te kwalifiseer nie op grond van die feit dat hulle direk of indirek in so 'n verspreiding deelneem: Sien SA Release 4445 (1962) soos aangehaal deur Sowards 4-9.

114. Aandele wat van die uitreiker of sy beheerder verkry is op 'n wyse wat nie 'n aanbod aan die publiek was nie. Bv X koop aandele in maatskappy Z, welke transaksie nie 'n aanbod aan die publiek is nie en wat ooreenkomstig art 4(2) dus nie art 5 in werking stel nie. As hy nou die aandele verkoop, of vir M gee om te laat verkoop, sal X 'n onderskrywer wees indien hy die aandele versprei vir doeleindes van art 2(11). As X egter die aandele by Y gekoop het, en Y is 'n geaffilieerde van Z, kan X 'n onderskrywer wees as hy die aandele versprei, asook M as direkte of indirekte deelnemer aan die verspreiding.

115. Sien SEC Reël 144(a) tov begripsomskeywings.

wees nie as al die vereistes van die reël nagekom is.¹¹⁶ Hierdie vereistes is naamlik dat die persoon vir wie se rekening die aandele verkoop word die aandele vir minstens twee jaar voor die verkoop as voordeeltrekkende aandeelhouer moes gehou het en indien hy die aandele gekoop het, moes hy ten minste twee jaar voor die verkoop, die volle koopprys betaal het.¹¹⁷ Die bedrag ten opsigte van die aandele wat verkoop word mag nie meer wees as die grootste van 1% van die totaal van die betrokke klas uitgereikte aandele van daardie maatskappy en die gemiddelde transaksies in daardie aandele vir die voorafgaande vier weke op al die effektebeurse nie¹¹⁸ en die aandele moet deur middel van 'n makelaarstransaksies verkoop word.¹¹⁹ Daar moet verder voldoende inligting oor die maatskappy aan die publiek beskikbaar wees¹²⁰ en indien daar meer as 500 aandele of aandele ter waarde van meer as \$10000 gedurende enige drie maande verhandel word, moet kennis daarvan aan die SEC gegee

116. As die reël nie nagekom kan word nie, kan die betrokke persoon natuurlik nog steeds bewys dat hy die aandele nie verkry het met die doel om dit te versprei nie.

117. SEC Reël 144(d).

118. SEC Reël 144(e).

119. SEC Reël 144(f) en (g).

120. SEC Reël 144(c). Die uitreiker moet by geregistreer wees ooreenkomstig art 12 van die SEA en onderworpe wees aan die openbaarmakingsvereistes van art 13 SEA vir ten minste 90 dae voor die verkoop.

word.¹²¹

Enige aandleruiltransaksie op grond van 'n oorname of reorganisasie van twee of meer maatskappye sal ook binne die bepalings van die SA val op grond van die omskrywing van "aanbod", "aanbod om te verkoop" en "verkoop" in artikel 2(3) van die SA.¹²² Indien die persoon aandele verkoop wat ingevolge so 'n reorganisasie verkry is, kan so 'n persoon as 'n statutêre onderskrywer geklassifiseer word ooreenkomstig die bepalings van artikel 2(11) soos hierbo uiteengesit, indien so 'n persoon 'n geaffilieerde van die ander party tot die transaksie is of word.¹²³ So 'n persoon sal egter nie as 'n statutêre onderskrywer beskou word nie indien hy sy aandele verkoop onder omstandighede wat aan al die vereistes van SEC Reël 144 voldoen, uitgesonderd die vereiste houtyd van twee jaar.¹²⁴

13.2.5.2 ARTIKEL 4(2).

121. SEC Reël 144(h).

122. SEC Reël 145; Sowards 3-28.5. Die uitsluitingsgevalle soos in art 4 genoem, is natuurlik ook van toepassing.

123. SEC Reël 145(c). As 'n persoon dus 'n geaffilieerde van die aanbieder is, sal SEC Reël 144 geld. Is hy egter 'n geaffilieerde van die doelwitmaatskappy, geld SEC Reël 145.

124. SEC Reël 145(d).

Artikel 4(2) sluit ook die volgende transaksies van die vereistes van die SA uit:

"transactions by an issuer not involving any public offering."

Die oogmerk van hierdie uitsluiting is om voorsiening te maak vir daardie gevalle waar daar nie enige praktiese noodigheid vir die registrasievereistes van die SA is nie, of waar die openbare voordeel daarvan te gering is.¹²⁵ Aangesien die SA geen omskrywing gee van wat nie 'n publieke of openbare aanbod is nie, was dit die taak van die hof om die trefwydte van hierdie uitsondering te bepaal.

In **SEC v Sunbeam Gold Mines Co.**¹²⁶ het die hof gesê dat die wyse waarop 'n groep persone uitgekies word, verband moet hou met die doel van die keuse om 'n aanbod aan so 'n groep persone te kwalifiseer as 'n nie publieke aanbod. Om dus die onderskeid tussen "publiek" en "privaat" te maak, moet daar gekyk word na die omstandighede waaronder die onderskeid gemaak is, sowel as die oogmerk van so 'n onderskeid.

125. Landis 1959 GWLR 37; Loss 653; **SEC v Ralston Purina** 346 US 119 (1953).

126. 95 F.2d 699 (CA 9th Cir Wash 1938) 701.



In **SEC v Ralston Purina**¹²⁷ is 'n uitnodiging aan sekere "sleutel werknemers" gemaak om aandele in die maatskappy te koop. Die vraag wat die Supreme Court moes beantwoord was of dit 'n publieke of privaat aanbod was. Die hof laat hom onder andere lei deur die oogmerk van die uitsluiting en kom tot die gevolgtrekking dat daar hoofsaaklik twee kategorieë is wat as privaat aanbiedinge sal kwalifiseer. Die hof is van mening dat:

"(A)n offering to those who are shown to be able to fend for themselves is a transaction 'not involving any public offering."

Die rede vir hierdie uitsluiting is volgens die hof op grond van die oogmerk van die SA, omdat hierdie persone nie die beskerming van die wet nodig het nie.¹²⁸ Die tweede kategorie wat volgens die hof ook as 'n privaat aanbod beskou kan word, is die geval waar die geadresseerdes nie die beskerming nodig het soos deur die inligting in die registrasieverklaring aan hulle

127. Hierbo.

128. Op 125 van die verslag. Of anders gestel: "An offering to 100 commercial banks is probably not public but an offering to 10 individuals including one old lady unversed in financial matters probably is."; Victor en Bedrick **Private Offering; Hazards for the Unwary** 1959 VaLR 869 871. Die hof meen ook dat die blote getal geadresseerdes nie die aanbod sondermeer publiek maak nie: 125 van die verslag. Sien ook **Note: Reforming the Initial Sale Requirements of the Private Placement Exemption** 1972 HLR 403; Norton 1978 AALR 81 102.

gegee word nie, aangesien dit die doel van die SA is om die beleggers te beskerm deur volle openbaarmaking van die inligting wat nodig blyk te wees vir beleggingsbesluite.¹²⁹ Die hof bevind egter dat die aanbod en die omstandighede van die aanbod nie aan een van die genoemde vereistes voldoen het nie en dit dus nie 'n privaat aanbod was nie.¹³⁰

In *Doran v Petroleum Management Corporation*¹³¹ het die hof die trefwydte van artikel 4(2) bepaal aan die hand van drie faktore, naamlik die aantal geadresseerdes, die verhouding tussen die geadresseerdes en die uitreiker, wat die gesofistikeerdheid van die belegger en die inligting wat aan hom beskikbaar is insluit, en die beskikbaarheid of openbaarmaking van inligting aan die voornemende belegger. Die hof bevind dat die getal geadresseerdes nie deurslaggewend is om te bepaal of die aanbod privaat was nie, aangesien dit gaan oor die vraag of die geadresseerdes die beskerming van die SA nodig het, en die getal geadresseerdes slegs van belang is om te bepaal of **almal** hierdie beskerming nodig het.¹³² Oor die tweede faktor wat van belang is,

129. Op 127 van die verslag. Hierdie vereiste staan ook bekend as die sg "needs test".

130. Op 127 van die verslag.

131. 545 F.2d 893 (5th Cir 1977) 902-907.

132. Op 902 van die verslag. Sien ook Victor en Bed-

naamlik die gesofistikeerdheid van die belegger en die inligting wat aan hom beskikbaar is, sê die hof dat dit nie in alle gevalle noodsaaklik is om as 'n private aanbod te kwalifiseer nie, maar indien daarop gesteun word, is dit alleen nie genoeg nie. Die gesofistikeerde belegger moet òf toegang hê tot die inligting wat hom in staat sal stel om sy beleggingsbesluit te maak, òf die inligting moet aan hom openbaar word.¹³³ Die derde faktor wat in ag geneem moet word om die aanbod binne die raamwerk van 'n privaat aanbod te bring is die beskikbaarheid of die openbaarmaking van inligting soortgelyk aan dié soos vervat in die registrasieverklaring. Indien daar op openbaarmaking gesteun word en daar aangedui kan word dat al die geadresseerdes die nodige gesofistikeerdheid gehad het, kan dit 'n private aanbod wees. Indien daar aan die anderkant op toegang tot die betrokke inligting gesteun word, sal die aanbieder ook 'n besondere verhouding tussen hom en die geadresseerde moet bewys, want in die woorde van die hof in die **Doran**-saak:

"... the relationship between offeree and issuer now becomes critical, for it must be shown that the offeree could realistically have been expected to take advantage of his access to ascertain the rele-

rick 1959 VaLR 871.

133. Op 902 van die verslag. Gesofistikeerdheid alleen is nie genoeg nie, maar in die vraag na 'n privaat aanbod sal dit gewoonlik een van die vereistes wees.

vant information."¹³⁴

Behalwe die gesofistikeerdheid van die belegger, wat telkens 'n belangrike faktor sal wees, is die vereistes soos in die **Doran**-saak gestel ten opsigte van die inligting dat daar òf inligting openbaar moet word, òf dat die geadresseerde in 'n besondere verhouding tot die uitreiker moes gestaan het en toegang tot die inligting moes gehad het.¹³⁵

'n Verdere faktor wat ook belangrik is om te bepaal of 'n aanbod privaat was al dan nie, is die bedoeling van die geadresseerde. As hy die aandele verkry het met die bedoeling om dit te versprei, kan hy 'n statutêre onderskrywer wees ingevolge artikel 2(11) van die SA, met die gevolg dat die uitreiker die aandele kragtens artikel 5 van die SA moes registreer het. Aangesien die bewyslas op die uitreiker is om die beskikbaarheid van die artikel 4(2) uitreiking te bewys¹³⁶ en dus ook die bedoeling van die geadresseerdes om die aandele as belegging te hou, sal hy ten minste die geadresseerdes moet inlig ten aansien van die beperking en ook 'n beperking op die oordrag van die effekte moet plaas.

134. Op 905 van die verslag.

135. Op 907 van die verslag. Sien ook oa **SEC v Continental Tobacco Co.** 463 F.2d 137 (5th Cir 1972).

136. **SEC v Ralston Purina** hierbo 126.

Die blote onderneming van die geadresseerdes dat hulle die aandele as belegging sal hou sal nie genoeg wees nie.¹³⁷

Die SEC het oorspronklik vier hoofkriteria aangedui vir 'n privaat aanbod, te wete die getal geadresseerdes en hulle verhouding tot die aanbieder, die getal effekte wat aangebied word, die omvang van die aanbod en die wyse waarop die aanbod gemaak is.¹³⁸ In die 1935 opinie het die SEC egter gesê dat 'n aanbod aan minder as 25 geadresseerdes vermoedelik 'n privaat aanbod sal wees.¹³⁹ In die 1962 vrystelling het die SEC ook die teendeel bevestig, naamlik dat 'n aanbod aan 'n onbeperkte getal geadresseerdes nie 'n privaat aanbod kan wees nie. Dit blyk dus dat vir sover dit die SEC betref het, die getal geadresseerdes 'n belangrike faktor was, alhoewel die hof in **Ralston Purina** die kwalitatiewe kriterium uitdruklik verwerp

137. **Crowell-Collier Publishing Co SA Release 3825 (1957)** soos aangehaal deur Loss 669 en Sowards 4-36. Die vraag na die bedoeling van die geadresseerde is soortgelyk aan dié soos bespreek onder 13.2.5.1 hierbo.

138. **Opinion General Council SA Release 285 (1935)** Hierdie faktore is ook herbevestig in **SA Release 4552 (1962)**; Sowards 4-27.

139. Sien art 242(b) van die **Proposed Official Draft American Law Institute Federal Securities Code** van 15 Maart 1978 waar die getal kopers in 'n nie-publieke aanbod vasgestel is op 35. Sien ook Loss 1969 BL 27.

het. 140

In 'n poging om die vraag na 'n private aanbod op te klaar, het die SEC in 1974 Reël 146 uitgevaardig, waaronder daar 'n aantal kriteria gestel is waaraan voldoen moet word alvorens 'n aanbod as "privaat" sal kwalifiseer.¹⁴¹ Die nakoming van al hierdie kriteria stel die persoon vry van optrede ingevolge die SA maar is nie eksklusief nie. Dit is dus moontlik dat 'n aanbod privaat kan wees indien die vereistes soos hierbo uiteengesit nagekom is, alhoewel die kriteria soos in die Reël gestel nie nagekom is nie. Die nakoming van die Reël skep egter 'n sogenaamde "safe harbour".¹⁴² Alhoewel SEC Reël 146 op 30 Junie 1982 herroep is en met die nuwe Regulasie D vervang is, sal daar nogtans op enkele aspekte daarvan gewys word om die ooreenkomste met die regspraak aan te toon.¹⁴³ Ingevolge SEC Reël 146(c) mag die aanbod nie algemeen gemaak of algemeen geadverteer word nie. Die aanbieder moet verder by die maak van die aanbod, asook by die verkoop van die aandele, redelike gronde hê om te vermoed dat die geadresseerde 'n gesofistikeerde be-

140. Hierbo 125 van die verslag. Sien ook Loss 661.

141. SA Release 5487 (1974); Sien Cary en Eisenberg 1243.

142. **Doran v Petroleum Management Corporation** 545 F.2d 893 (5th Cir 1977) 907.

143. Sien 13.2.5.5 hieronder oor Regulasie D.

legger is en die ekonomiese risiko van die belegging kan dra.¹⁴⁴ Die geadresseerde moet as gevolg van 'n besondere verhouding tot die aanbieder toegang hê tot die inligting wat in 'n registrasieverklaring bevat word, of hierdie inligting moet aan die geadresseerde verskaf word, met die geleentheid in beide gevalle om vrae aan die aanbieder te stel.¹⁴⁵ Die aanbod mag ook nie aan meer as 35 persone gemaak word nie, maar persone wat aandele van \$150000 of meer koop word uitgesluit, tesame met onder andere familieledede van daardie persoon.¹⁴⁶ Die uitreiker moet ook redelike voorsorg tref dat die geadresseerdes nie onderskrywers is nie deur alle redelike navraag te doen of die geadresseerdes die aandele as belegging bekom, deur 'n kennisgewing te dien effekte op die aandelesertifikaat aan te bring, deur 'n beperking op die oordrag van die aandele te plaas en deur 'n skriftelike onderneming van die geadresseerdes te verkry dat hulle nie die aandele sal verkoop nie tensy 'n uitsluiting geld of die aandele geregistreer word ingevolge die SA.¹⁴⁷

13.2.5.3 ARTIKEL 4(3) EN 4(4).

144. SEC Reël 146(d); Cary en Eisenberg 1248.

145. SEC Reël 146(e); Cary en Eisenberg 1248.

146. SEC Reël 146(g); Cary en Eisenberg 1249.

147. SEC Reël 146(h); Cary en Eisenberg 1249.

Enige transaksies in effekte deur 'n handelaar, insluitende 'n onderskrywer wat nie meer as 'n onderskrywer optree ingevolge die betrokke effekte nie, word ook van die bepalings van die SA ingevolge artikel 4(3) van die SA uitgesluit.¹⁴⁸ Hierdie uitsluiting geld egter nie in die geval van transaksies voor die verloop van veertig dae nadat die effekte **bona fide** aan die publiek aangebied is deur die uitreiker of onderskrywer nie.¹⁴⁹ Die feit dat enige verwysing na die registrasieprosedure in hierdie uitsluiting uitgelat is, blyk dat dit verwys na 'n uitreiking wat, alhoewel die SA van toepassing is, nie geregistreer is nie.¹⁵⁰ Enige transaksies binne veertig dae na die registrasieverklaring van krag geword het, of binne veertig dae na die eerste aanbod van die aandele aan die publiek ingevolge so 'n registrasieverklaring, welke datum die laatste is, of 'n korter tydperk wat die SEC mag bepaal, word uitgesluit,¹⁵¹ asook enige

148. Sien art 2(12) vir die omskrywing van "handelaar".

149. Art 4(3)(A) van die SA; Sien Loss 256 oor die rede vir die veertig dae tydperk.

150. Indien daar nie vir hierdie uitsluiting voorsiening gemaak is nie, sou die handelaars nooit enige van die effekte kon verkoop sonder om aan die bepalings van art 5 te voldoen nie; Loss 257.

151. Art 4(3)(B) van die SA; Loss 257. As dit die uitreiker se eerste aanbod ingevolge 'n registrasieverklaring is, word die tydperk verleng na negentig dae; Voorbehoudsbepaling tot art 4(3).

transaksie in onverkoopte effekte wat deur die uitreiker of onderskrywer versprei word en waaraan die handelaar deelgeneem het (as onderskrywer).¹⁵²

Om die sekondêre mark in aandele nie te benadeel nie, word enige transaksie deur makelaars in opdrag van kliënte op die effektebeurs of toonbankmark ook uitgesluit, mits daar nie vir sulke opdragte nie gewerf word.¹⁵³

13.2.5.4 ARTIKEL 4(6).

Aanbiedinge of verkope deur die uitreiker wat uitsluitlik gemaak word aan een of meer geakkrediteerde beleggers¹⁵⁴ word ook uitgesluit, mits die totale prys van die aandele wat aangebied word nie die bedrag soos in artikel 3(b)¹⁵⁵ voorgeskryf, te bowe gaan nie, die transaksie nie geadverteer of daarvoor gewerf word deur die uitreiker of sy agente nie en kennis daarvan

152. Art 4(3)(C) van die SA; Loss 257.

153. Art 4(4) van die SA.

154. Die begrip "geakkrediteerde belegger" ("accredited investor") word in art 2(15) van die SA omskryf en is oa 'n bank, 'n versekeringsmaatskappy en 'n beleggingsmaatskappy ig die Investment Company Act van 1940.

155. \$5000000.

aan die SEC gegee word.¹⁵⁶ Hierdie uitsluiting is egter uitsluitlik daarop gerig om die verkryging van kapitaal deur die kleiner maatskappye te vergemaklik deur die uitskakeling van die registrasieprosedure en vervang sekere dele van SEC Reël 242.¹⁵⁷ Die uitsluiting is net tot beskikking van die uitreiker, maar daar moet in gedagte gehou word dat die bepalings van artikel 11 van die SA ten opsigte van siviele aanspreeklikheid van die uitreiker nie onder hierdie uitsluiting van toepassing is nie.

13.2.5.5 REGULASIE D.

Regulasie D is 'n samevoeging van 'n aantal SEC Reëls (501-506) wat voorsiening maak vir die uitsluiting van beperkte aanbiedinge, sowel as aanbiedinge onder 'n sekere maksimum in waarde van die effekteprys. SEC Reëls 502 en 503 bevat algemene vereistes ten opsigte van die Regulasie D aanbiedinge. SEC Reël 502 maak voorsiening vir die integrasie van al die aanbiedinge ingevolge Regulasie D,¹⁵⁸ asook vir die verbod op

156. Art 4(6) van die SA.

157. Sowards 4-74. Sien ook bespreking van Regulasie D hieronder.

158. Sowards 3-154.7 en 4.53. Integrasie is egter nie nodig in die gevalle van aanbiedinge of verkope wat ses maande voor, of ses maande na 'n Regulasie D aanbieding plaasvind nie, mits daar gedurende daardie tydperk geen aanbiedinge van dieselfde klas aandele deur of namens die aanbieder was nie: SEC Reël 502(a).

enige advertensie of werwing ten opsigte van enige aanbod ingevolge Regulasie D.¹⁵⁹ Effekte wat verkoop word onder die vrystellings van Regulasie D het dieselfde status ten opsigte van herverkoop as wat die geval is waar effekte kragtens artikel 4(2) verkry is.¹⁶⁰ Die uitreiker van die effekte moet dus redelike voorsorg tref dat die geadresseerdes nie onderskrywers ingevolge artikel 2(11) van die SA is nie.

Ingevolge SEC Reël 504, wat SEC Reël 240 vervang het,¹⁶¹ word aanbiedinge van effekte tot 'n maksimum totale uitgifteprys van \$5000000 vrygestel. By die berekening van hierdie bedrag word die huidige SEC Reël 504 aanbod, aanbiedinge wat vrygestel is ingevolge artikel 3(b) van die SA, sowel as aanbiedinge wat in stryd met artikel 5(a) van die SA gemaak is, ingesluit. Die maksimum beperking geld ten opsigte van al hierdie aanbiedinge wat gemaak is gedurende die twaalf maande tydperk wat die huidige aanbod voorafgaan. Die beperking ten opsigte van die wyse van aanbod en

159. SEC Reël 502(c). Sien in hierdie verband veral Cohn **Securities Markets for Small Issuers: The Barrier of Federal Solicitation and Advertising Prohibitions** 1986 UFLaLR 1.

160. SEC Reël 502(d).

161. Sien 13.2.5.2 hierbo oor die omvang van die voorsorg wat getref moet word. Die stappe wat as redelike voorsorg beskou sal word, word uiteengesit in SEC Reël 502(d)(1)-(3) en is identies aan die soos onder art 4(2) genoem: Sowards 4-59.

herverkoop van effekte geld egter nie indien die aanbod of verkoop uitsluitlik in een of meer state gemaak is nie en die aanbod ooreenkomstig die wette van die betrokke state is.¹⁶²

SEC Reël 505 vervang SEC Reël 242 en is uitgevaardig ingevolge die bevoegdheid soos verleen in artikel 3(b) van die SA. Alhoewel dit dus eintlik 'n vrygestelde effek eerder as 'n vrygestelde transaksie is, bepaal die Inleidende Nota tot Regulasie D uitdruklik dat dit 'n vrygestelde transaksie is.¹⁶³ SEC Reël 505 stel aanbiedinge van effekte tot 'n maksimum van \$50000000 vry van die registrasievereistes van die SA.¹⁶⁴ Die aanbod moet aan die vereistes van SEC Reëls 501 tot 503 voldoen en die uitreiker moet verder redelikerwyse glo dat nie meer as 35 geakkrediteerde beleggers die effekte gekoop het nie. By die berekening van die aantal persone word die eggenoot van die koper sowel as enige familielid van die koper of sy eggenoot uitgesluit, sowel as enige maatskappy waarin hulle, tesame met 'n trust waarin hulle meer as 50% van die voordeeltrekkende belange het, voordeeltrekkende eienaars van meer as 50% van die ekwiteitsaandelekapi-

162. SEC Reël 504(b).

163. Sowards 3-154.14 en 4-60.

164. Regulasie D Inleidende Nota 4.

taal is. Trusts soos reeds genoem en geakkrediteerde beleggers word ook uitgesluit.¹⁶⁵

SEC Reël 506, wat SEC Reël 146 vervang, verleen vrystelling van die registrasievereistes van die SA indien die vereistes soos deur SEC Reëls 501-503 gestel, nagekom is en die uitreiker redelikerwyse glo dat daar nie meer as 35¹⁶⁶ geakkrediteerde kopers¹⁶⁷ is nie.¹⁶⁸ Daar is geen beperking op die omvang van die waarde van die effekte wat aangebied word nie. Die uitreiker van die aandele moet egter redelikerwys glo dat die

165. Sowards 3-154.16 en 4-60.4. By die berekening van die tydperk en die maksimum, geld dieselfde beginsels soos onder SEC Reël 504 hierbo uiteengesit.

166. Sowards 3-154.18 en 4-60.7.

167. Vergelyk die vereistes wat gegeld het tov SEC Reël 146. Sien ook 13.2.5.2 hierbo.

168. SEC Reël 501(e); Sowards 3-154.1. Geakkrediteerde beleggers sluit, behalwe die kategorieë soos in art 2(15) vervat en onder 13.2.5.4 hierbo bespreek ook sekere natuurlike persone in wat die uitreiker redelikerwys glo wat 'n direkteur, uitvoerende amptenaar of besigheidsvennoot van die uitreiker is en 'n persoon wat meer as \$1500000 van die effekte koop, welke koopprys nie meer is as 20% van die netto waarde van die koper op die stadium van die koop is nie. Die koopprys moet betaal word in kontant, noteerde effekte, 'n onvoorwaardelike verpligting om binne vyf jaar vanaf die koop in kontant of noteerde effekte te betaal, of by wyse van skuldvergelyking of enige kombinasie van hierdie metodes. Natuurlike persone wie se netto waarde tydens die aanbod meer as \$1000000 is of wat gedurende die twee jaar voor die aanbod meer as \$200000 verdien het en redelikerwyse verwag om in die huidige jaar ook meer as \$200000 te verdien, asook enige maatskappy ten opsigte waarvan al die ekwiteitsaandelekapitaal deur geakkrediteerde beleggers gehou word, is ook geakkrediteerde beleggers. Omskrywing van "geakkrediteerde belegger" in SEC Reël 501(a).

koper, wat nie 'n geakkrediteerde belegger is nie, òf alleen, òf tesame met sy verteenwoordiger genoeg kennis en ervaring in finansiële en besigheidsaangeleenthede het, om die meriete en risiko van die belegging te evalueer.¹⁶⁹

Die bepalinge van SEC Reël 502 ten aansien van openbaarmaking en SEC Reël 503 ten opsigte van die kennisgewing van verkope, geld ten opsigte van alle aanbiedinge ingevolge Regulasie D, tensy uitdruklik uitgesluit. SEC Reël 502(b)(1)(i)¹⁷⁰ bepaal dat indien die verkoop van effekte ooreenkomstig SEC Reëls 504, 505 of 506 geskied, die verkoper geen inligting aan die verkoper hoef te verskaf nie. Indien die aanbod egter aan nie-geakkrediteerde beleggers gemaak word ooreenkomstig SEC Reël 505 en 506, moet sekere inligting tydens die aanbod en voor verkoop aan die geadresseerdes verskaf word.¹⁷¹ Indien die uitreiker inligting moet verskaf, maar onderworpe is aan die openbaarmakingsvereistes van artikel 15 van die SEA, moet hy die inligting verskaf soos in SEC Reël 502(b)(2)(ii)(A)

169. SEC Reël 506(b)(2)(ii). Sien SEC Reël 501(h) tov die omskrywing van 'n "verteenwoordiger van die koper" ("purchaser representative"). Ingevolge SEC Reël 146 het hierdie verpligting tov van die geadresseerdes ook tydens die maak van die aanbod gegeld.

170. Sowards 4-54.1.

171. SEC Reël 502(b)(1)(i).

voorgeskryf word. Indien hy egter nie aan die SEA onderworpe is nie, is die inligting wat vereis word soos voorgeskryf in SEC Reël 502(b)(2)(ii)(B).

13.2.6 AANSPREEKLIKHEID OP GROND VAN REGISTRASIE- VERKLARING EN PROSPEKTUS.

13.2.6.1 ALGEMEEN.

Die siviele statutêre aanspreeklikheid vir enige onware verklaring ten opsigte van 'n wesenlike feit in 'n registrasieverklaring of die weglating van 'n wesenlike feit wat noodsaaklik is om die inligting in die registrasieverklaring nie misleidend te maak nie, word in artikel 11 van die SA uiteengesit.¹⁷² Die aanspreeklikheid geld slegs ten opsigte van die registrasieverklaring wat in werking getree het en dus nie ten opsigte van die verskillende prospektusse wat gedurende die eerste en tweede stadia uitgereik kan word soos hierbo bespreek is nie.¹⁷³ Hierdie aanspreeklikheid geld ook ten opsigte van die finale prospektus wat tydens die derde stadium uitgereik

172. Statutêre aanspreeklikheid volg op 'n weglating indien dit 'n weglating van 'n wesenlike feit is wat nodig is om die registrasieverklaring nie misleidend te maak nie. In die Suid-Afrikaanse maatskappyereg sal hierdie aanspreeklikheid slegs volg indien die weglating daarop bereken is om te mislei. Sien hfs 11 hierbo.

173. Art 11(a) van die SA.

word, aangesien artikel 2(8) van die SA "registrasieverklaring" omskryf as onder andere ook enige dokument wat as deel van die registrasieverklaring ingedien is of wat daarby ingesluit word deur middel van verwyding. Aangesien die aanspreeklikheid in artikel 11 slegs ten opsigte van 'n registrasieverklaring wat in werking getree het geld, volg dit logies dat indien 'n aanbod of verkoop van effekte nie aan die bepalings van artikel 5 onderworpe is nie, daar geen artikel 11 aanspreeklikheid vir 'n onware verklaring of weglating onder die omstandighede soos hierbo uiteengesit, sal wees in die geval waar òf die effek, òf die transaksie vrygestel is nie.

Artikel 12(1) van die SA stel egter 'n persoon wat in stryd met artikel 5 'n effek verkoop het, aanspreeklik teenoor die koper vir skade deur die koper gely. Die omvang van die skade is die koopprys van die effek plus rente daarop, minus enige inkomste verkry, maar die koper moet teruggawe van die effek aanbied.¹⁷⁴ In die geval waar die benadeelde nie meer die effek besit nie en teruggawe dus onmoontlik is, kan hy skadevergoeding eis.¹⁷⁵ Artikel 12(2) van die SA maak verder

174. Die kontrak is dus in effek vernietigbaar na keuse van die koper, maar hy kan verder ook skadevergoeding tov die verbeurde rente eis.

175. Skadevergoeding word bereken as die verskil tussen die bedrag betaal en die bedrag ontvang vir die effek by verkoop, plus rente maar minus die inkomste



voorsiening vir aanspreeklikheid van enige verkoper (dus ook in die sekondêre mark) in die geval waar die effek mondelings, of deur middel van 'n prospektus verkoop is en daar 'n onware verklaring of weglating soos hierbo was.¹⁷⁶ Aanspreeklikheid kan vrygespring word indien die koper bewys dat hy nie geweet het van die onware verklaring of weglating nie, en ook nie kon geweet het nie al het hy redelike sorg aan die dag gelê.¹⁷⁷ Die koper se eis sal aan die ander kant ook nie slaag nie indien hy geweet het van die onware verklaring of weglating.¹⁷⁸ Daar sal op enkelé van die aspekte van die aanspreeklikheid ingevolge artikel 11 gelet word vir sover dit betrekking mag hê op die

uit die effek verkry dmv bv dividende. **Cady v Murphy** 311 U.S 705, 61 S.Ct 175 (1941).

176. Art 12(2) van die SA sluit egter effekte uit wat ooreenkomstig art 3(a)(2) vrygestel is. Die omvang van die eis is soos hierbo bespreek tov art 12(1) van die SA. 'n Benadeelde kan eis al het hy nie op vertrouwe van die onware verklaring of weglating gehandel nie, behalwe waar die uitreiker 'n inkomstestaat gepubliseer het vir ten minste twaalf maande vanaf die inwerkingtreding van die registrasieverklaring. Art 11(a) van die SA; Folk 1969 VaLR 11 n 43. Sien ook **Newberg v American Dryer Corporation** 195 F.Supp 345 (E.D.Pa.1961). Die onware verklaring of weglating moes egter gemaak gewees het met die bedoeling om die koper tot die kontrak te oorreed. Sien oa **Jackson v Oppenheim** 533 F.2d 826 (2d Cir 1976) 830; **Erickson v Gavin** 484 F.Supp 1108 (S.D.N.Y.1976) waar ten minste kousaliteit vereis is: Sowards 9-17. Sien ook 11.3.1.1.1 hierbo oor die beginsels tov wanvoorstelling.

177. Art 12(2) van die SA.

178. Cary en Eisenberg 1317. 'n Vereiste wat nie tov art 11 geld nie: Sien Loss 1730

aspekte soos voorheen bespreek.¹⁷⁹

13.2.6.2 **PERSONE AANSPREEKLIK .**

Die persone wat aanspreeklik is vir onware verklaringe of weglatings in die registrasieverklaring wanneer daardie registrasieverklaring in werking tree, is: al daardie persone wat die registrasieverklaring onderteken het ooreenkomstig artikel 6 van die SA;¹⁸⁰ elke persoon wat direkteur was van die uitreiker ten tye van die indiening van die registrasieverklaring;¹⁸¹ elke persoon, wat met sy toestemming, in die registrasieverklaring genoem word as iemand wat 'n direkteur is of direkteur gaan word;¹⁸² elke deskundige wat met sy toestemming genoem is as iemand wat 'n deel van die registrasieverklaring opgestel of gesertifiseer het, of wat enige verslag of waardasie opgestel of gesertifiseer het wat met sy toestemming in die registrasieverklaring vervat is,¹⁸³ asook enige onderskrywer met

179. Art 11(a)(1) van die SA. Dit is belangrik vir doeleindes van aanspreeklikheid om daarop te let dat ook die uitreiker die registrasieverklaring moet onderteken.

180. Statutêre strafregtelike aanspreeklikheid word geskep deur art 17 van die SA en art 10(b) van die SEA. Sien ook Folk 1969 VaLR 1 237 oor Reël 10b-5 wat uitgevaardig is ingevolge art 10(b) van die SEA.

181. Art 11(a)(2) van die SA.

182. Art 11(a)(3) van die SA.

183. Art 11(a)(4) van die SA. Die deskundige, nl

betrekking tot so 'n effek.¹⁸⁴ In teenstelling met artikel 160 van die Maatskappywet hoef die benadeelde egter nie te bewys dat hy op vertrouwe van die prospektus die effekte verkry het nie.¹⁸⁵ Die eiser sal egter moet bewys dat die onware verklaring of weglating wesenlik was.¹⁸⁶ Wesenlikheid in hierdie konteks word in SEC Reël 405¹⁸⁷ omskryf as daardie aangeleenthede waarvoor 'n redelike en sorgsame belegger ingelig behoort te word voordat hy die effek koop. Dit is dus duidelik dat die vraag na "wesenlikheid" 'n feitlike vraag is wat beantwoord moet word aan die hand van die besondere omstandighede van elke geval. Indien daar 'n "substantial likelihood" is dat die redelike belegger

rekenmeester, ingenieur of waardeerder, of enigeen wie se beroep gesag verleen aan 'n verklaring wat deur hom gemaak is, is slegs aanspreeklik met betrekking tot sy verklaring of verslag.

184. Art 11(a)(5) van die SA. 'n Persoon wat enige van die persone wat aanspreeklik is beheer, is ook aanspreeklik: Art 15 van die SA. Hierdie persone is ingevolge art 11(f) gesamentlik en afsonderlik aanspreeklik. Hulle *inter partes* verhaalsreg is dieselfde as dié in art 161(5) van die Maatskappywet: Sien hfs 11 hierbo.

185. Sien hfs 11 hierbo en **Note: Causation of Damages under Section 11 of the Securities Act of 1933** 1976 NYULR 217. Daar moet op gelet word dat daar geen kontraktuele gebondenheid tussen die verkoper en die uitreiker vereis word nie, met die gevolg dat as latere kopers die effekte verkoop aan die koper, lg nog op art 11 kan steun indien die vereistes nagekom is en die persoon soos in art 11 genoem kan aanspreek.

186. Art 11(a) van die SA.

187. Sowards 3-93 en 9-10.5.

befnvloed sal word deur die inligting, sal daardie inligting wesenlik wees.¹⁸⁸

'n Aspek wat egter in hierdie verband van belang is, is die invloed van gebeure na die inwerkingtreding van die registrasieverklaring. Dit is duidelik dat die aanspreeklikheid ingevolge artikel 11 van die SA slegs toepassing kry ten opsigte van onware verklarings en weglatings ten tye van die inwerkingtreding van die registrasieverklaring. Dit is egter ook so dat daar gebeure na die datum van inwerkingtreding kan wees ten opsigte waarvan die inligting wesenlik is in die konteks soos hierbo uiteengesit, of ten opsigte waarvan die nie-openbaarmaking of weglating die inligting in die registrasieverklaring misleidend sal maak. Die effek hiervan vir die koper van die aandeel, is dat die aanspreeklikheid van die maatskappy ingevolge artikel 11 nie van toepassing is nie, maar dat die remedies soos in artikel 12(2) tot sy beskikking is. Wat die maatskappy betref is dit dus van belang om die betrokke inligting onder die aandag van die voornemende belegger bring, om sodoende die moontlikheid van aanspreeklikheid uit te skakel. Vir doeleindes hiervan kan die maatskappy of ingevolge artikel 8(c) 'n wysiging tot die registrasieverklaring indien wat weer in

188. **TSC Industries Inc v Northway Inc** 426 US 438 449, 96 S.Ct 2126. Sien ook **Shonts v Hirliman** 28 F.Supp 478 (S.D. Cal. 1939).

werking moet tree, òf 'n sogenaamde aanvullende prospektus uitreik ingevolge SEC Reël 424(c).¹⁸⁹ Hierdie aanvullende prospektus is nie 'n wysiging tot die registrasieverklaring nie, en hoef dus nie in werking te tree soos in die geval van sodanige wysiging nie. Dit moet egter ooreenkomstig SEC Reël 424(c) by die SEC ingedien word voordat dit gebruik word. Aangesien dit nie 'n wysiging tot die registrasieverklaring is nie en nie in werking moet tree nie, kan die SEC ook nie 'n stoporder ten opsigte daarvan uitreik of die ander optredes volg soos in artikel 8 voorgeskryf is nie. Verder kom aanspreeklikheid ooreenkomstig artikel 11 ook nie ter sprake nie. Alhoewel daar dus sekere voordele is om 'n aanvullende prospektus te gebruik in plaas van 'n wysiging van die registrasieverklaring, vereis die SEC dat 'n wysiging ingedien word in alle gevalle waar daar 'n vervanging is van inligting soos in die registrasieverklaring vervat,¹⁹⁰ of waar die veranderinge wesenlik is.¹⁹¹ Hierdie prosedure beskerm dus nie net die belegger deur te verseker dat die inligting wat aan hom beskikbaar gestel word, op datum

189. Sowards 3-116 en 7A-116. Hierdie prospektus staan ook bekend as 'n "sticker prospectus" as gevolg van die aard daarvan.

190. Art 10(a)(1) van die SA vereis naamlik dat die prospektus die inligting soos in die registrasieverklaring sal bevat.

191. Sien Sowards 7A-119.

is nie, maar ook die maatskappy ten opsigte van die moontlike aanspreeklikheid ingevolge die SA.

13.2.6.3 QUANTUM VAN SKADEVERGOEDING EN VERWERE TEEN AANSPREEKLIKHEID.

Artikel 11(e) van die SA omskryf die berekeningsmetode waarvolgens die **quantum** van skadevergoeding bereken word in die geval van 'n onware verklaring of weglating in die registrasieverklaring. Die skadevergoeding word bereken as die verskil tussen die bedrag betaal vir die effek, met 'n maksimum van die uitgifteprys, en óf die waarde van die effek ten tye van die instel van die aksie, óf die bedrag waarvoor die effek verkoop is voor die instel van die aksie, óf die bedrag waarvoor die effek verkoop is na instel van die aksie maar voor uitspraak, indien die verskil kleiner is as die verskil tussen die waarde van die effek by die instel van die aksie en die uitgifteprys.¹⁹²

Die betrokke verwere teen aanspreeklikheid kan in algemene verwere, spesifieke verwere, sowel as verwere ten opsigte van die hoedanigheid van die persoon wat aanspreeklik is gekategoriseer word. Die enigste ver-

192. Die aanspreeklikheid van die onderskrywer word beperk tot die bedrag waarteen die effekte aan die publiek aangebied is: Art 11(e) van die SA. Die maksimum bedrag verhaalbaar is die uitgifteprys aan die publiek: Art 11(g) van die SA.

weer wat tot beskikking van die uitreiker is, is om te bewys dat die eiser bewus was van die onware verklaring of weglating ten tye van verkryging van die effek.¹⁹³ 'n Persoon anders as die uitreiker kan ook aanspreeklikheid vryspring indien hy kan bewys dat hy, voor die registrasieverklaring in werking getree het, bedank het uit die betrokke amp, of sy toestemming om as deskundige op te tree teruggetrek het en die SEC en die uitreiker skriftelik daarvan in kennis gestel het, asook dat hy nie verantwoordelik sal wees vir die betrokke deel van die registrasieverklaring nie.¹⁹⁴ As die registrasieverklaring ten opsigte waarvan hy aanspreeklik is egter in werking getree het sonder sy kennis, sal hy ook nie aanspreeklik wees nie indien hy, toe hy daarvan bewus geword het, die SEC skriftelik dienooreenkomstig in kennis gestel het en ook redelike openbare kennis gegee het dat die betrokke registrasieverklaring sonder sy kennis in werking getree het.¹⁹⁵

Ten opsigte van verklarings wat nie deur 'n deskundige gemaak is nie, kan aanspreeklikheid vrygespring word indien die persoon (wat nie die deskundige is nie) kan bewys dat hy na 'n redelike ondersoek, redelike gronde

193. Art 11(a) van die SA.

194. Art 11(b)(1) van die SA.

195. Art 11(b)(2) van die SA.

gehad het om te glo en op die stadium toe die registrasieverklaring in werking getree het, inderdaad geglo het dat die verklarinigs daarin waar was en daar nie 'n weglating was nie.¹⁹⁶ Hierdie verweer kan ook opgewerp word in die geval van aanspreeklikheid van nie-deskundiges vir die verklarings gemaak deur deskundiges,¹⁹⁷ asook deur deskundiges ten opsigte van hulle verklarings.¹⁹⁸

Dit is dus duidelik dat, in vergelyking met die posisie in die Suid-Afrikaanse maatskappyereg, die SA nie vereis dat die inskrywer die effekte op vertroue van die registrasieverklaring moes verkry het nie en dat daar 'n redelike ondersoek vereis word benewens die redelike gronde om te vermoed dat die verklaring in die registrasieverklaring waar is. Ten opsigte van die omvang van die "redelike ondersoek", is daar veral twee aspekte wat van belang is, naamlik artikel 11(c)

196. Art 11(b)(3)(A) van die SA.

197. Art 11(b)(3)(B) van die SA. Dieselfde verweer geld ook in die geval van 'n verklaring deur 'n amptelike persoon of 'n uittreksel uit 'n openbare amptelike dokument: Art 11(b)(3)(D) van die SA. In lg twee gevalle word daar egter net vereis dat die betrokke persoon redelike gronde gehad het om te glo dat die verklaring of uittreksel na gelang van die geval, waar was en word daar nie ook 'n redelike ondersoek vereis nie. Sien ook Folk VaLR 17.

198. Art 11(b)(3)(C) van die SA. Die deskundige is slegs aanspreeklik vir die verklarings deur hom as deskundige gemaak.

van die SA, SEC Reël 176¹⁹⁹ en die beslissing van **Escott v BarChris Construction Corporation**.²⁰⁰ Artikel 11(c) vereis dat die standaard van redelikheid ten opsigte van ondersoek en geloof dieselfde sal wees as wat van 'n sorgsame persoon verwag kan word in die bestuur van sy eie eiendom. Die bewoording van hierdie bepaling blyk op die direkteur se plig tot sorg en vaardigheid te slaan, wat dan aangewend kan word om die omvang van die verpligting soos in die SA gestel te bepaal.²⁰¹ By die bepaling of die persoon redelike gronde gehad het om te glo dat die verklaring waar was, word die besondere persoon se kennis en ervaring onder andere ook in ag geneem, in navolging van die sorgsaamheidsplig in die Engelse reg.²⁰² Hierdie toets is dus veel wyer as die bloot objektiewe toets in die Suid-Afrikaanse maatskappyereg en omvat ook sekere subjektiewe elemente.

Die beginsels wat deur SEC Reël 176 neergelê word is

199. Sowards 3-39.

200. 283 F.Supp 643 (S.D.N.Y. 1968). Sien ook **Feit v Leasco Data Processing Equipment Corporation** 332 F.Supp 544, (E.D.N.Y. 1971)

201. Die bewoording van art 11(c) is byna woordelike terug te vind in **Lagunas Nitrate Co v Lagunas Syndicate** [1899] 2 Ch 392 op 435. Sien ook **Re City Equitable Fire Insurance Co** [1925] Ch 407; Folk 1969 VaLR 42.

202. Sien 11.2.2 hierbo oor die sorgsaamheidsplig van die direkteur.

slegs omstandighede wat daarop mag dui dat daar 'n redelike ondersoek en 'n redelike grond vir die geloof was. Hierdie omstandighede is onder andere die aard van die uitreiker en die effekte asook die tipe persoon wat op die verweer steun. Indien die persoon verder 'n amp beklee het in die maatskappy, sal die aard van die amp ook 'n invloed hê. Indien die persoon 'n direkteur of voorgestelde direkteur van die uitreiker is, sal daar ook gelet word op 'n ander moontlike verhouding waarin hy tot die uitreiker ten opsigte van sy kennis en ervaring staan. Indien die persoon 'n onderskrywer was, sal die aard van die onderskrywing, naamlik statutêre onderskrywing of nie, ook uit die aard van die saak 'n aspek kan wees wat die verpligtinge van die betrokke persoon sal beïnvloed. Ten opsigte van al hierdie persone wat moontlik aanspreeklik kan wees, sal die redelike vertrouwe op ander persone wie se verpligtinge aan hulle kennis van die betrokke inligting gegee het, ook 'n faktor wees. Indien daar 'n dokument deur verwysing in die registrasieverklaring ingesluit is, sal vasgestel word of die betrokke persoon enige verantwoordelikheid gehad het vir die dokument ten tye van die indiening van die registrasieverklaring. Dit is egter belangrik om weer eens te beklemtoon dat hierdie faktore slegs aanwysend is en nie afdoende bewys is dat die besondere persoon

wel sy verpligtinge nagekom het nie.²⁰³

In die **BarChris**-saak het die hof die omvang van die verpligting tot **redelike ondersoek** om sodoende tot 'n redelike geloof te kom, omskryf ten opsigte van elkeen van die persone wat aanspreeklikheid kan opdoen. In die **BarChris**-saak was die persone wat aanspreeklik was die persone wat die registrasieverklaring onderteken het, die onderskrywers en die maatskappy se ouditeure as deskundiges. In die geval van 'n direkteur (en beampte) wat voltyds in die besigheid van die maatskappy betrokke was, sal die bewys van redelike ondersoek en redelike geloof bykans onmoontlik wees, aangesien van hom verwag word om van al die relevante inligting kennis te dra.²⁰⁴ Die feit dat hy nie die registrasieverklaring gelees het nie en slegs op die prokureurs se advies gesteun het, is geen verweer nie.²⁰⁵

In die geval van nie-uitvoerende (buite) direkteure bevind die hof dat, in ooreenstemming met die vereistes van artikel 11, die betrokke persone nie nodig het om redelike ondersoek in te stel in die geval van

203. Sien oor die algemeen Sowards 9-6.2 ev.

204. Op 684 van die verslag. Hy is in wese die waarborg van die akkuraatheid van die inligting, ook tov verklarings deur deskundiges: Folk 1969 VaLR 22.

205. Op 684-685 van die verslag.

verklarings deur deskundiges nie, maar dat redelike geloof genoegsaam sal wees. Ten opsigte van verkla- rings in die prospektus wat nie deur deskundiges ge- maak is nie, word egter ook 'n redelike ondersoek vereis. 'n Kursoriese ondersoek of 'n vertrouwe op die inligting wat aan hom verskaf word in reaksie op 'n algemene navraag, is nie genoeg nie want dit is nie die standaard wat van 'n sorgsame persoon verwag word in die bestuur van sy eie eiendom nie.²⁰⁶ Die verplig- tinge van die prokureur wat direkteur was en ook die registrasieverklaring opgestel het word soos volg deur die hof opgesom:

"As the director most directly concerned with writ- ing the registration statement and assuring its accuracy, more was expected of him in the way of reasonable investigation than could fairly be ex- pected of a director who had no connection with this work."²⁰⁷

Hierdie dictum dui ook op die rol van 'n persoon se besondere kennis en ervaring en sy verhouding tot die maatskappy in die bepaling van die omvang van die redelike ondersoek en geloof.

Die besondere verpligting van die onderskrywers (nie-

206. Op 688 van die verslag. Sien Folk 1969 VaLR 29 en 70 oor die omstandighede waaronder blote navraag ge- noegsaam sal wees.

207. Op 690 van die verslag; Folk 1969 VaLR 35.

statutêr) om 'n redelike ondersoek te doen, word geregverdig in die lig van die feit dat die onderskrywer vir die kwaliteit van die uitreiker instaan en dat die belegger op hierdie beginsel steun. Die onderskrywer is ook in die posisie om die inligting wat in die registrasieverklaring vervat word, te kontroleer en speel nie net 'n bepalende rol in die vasstelling van die prys van die effek nie, maar ook in die skep van 'n mark daarvoor. Op grond van hierdie oorwegings behoort die onderskrywer 'n deeglike ondersoek te doen na ten minste al die wesenlike inligting wat in die registrasieverklaring vervat word en in hierdie opsig is hulle verpligting tot redelike ondersoek meer omvangryk as dié van die direkteure.²⁰⁸

Ook op deskundiges rus die verpligting om 'n redelike geloof te hê nadat 'n redelike ondersoek gedoen is. Ten aansien van die ouditeure is dit nie genoeg om bloot die finansiële inligting waarvoor hulle verantwoordelik is op datum te bring tot op die datum van die sertifisering van die finansiële state nie. Hulle moet ook op hoogte bly van verwickelinge na daardie datum wat die state misleidend sal maak. Die blote vra van vrae sonder om dit te verifieer is nie 'n redelike

208. Op 697 van die verslag; Folk 1969 VaLR 54 ev. Blote aanvaarding van die inligting wat deur die maatskappy verskaf is, is nie genoeg nie; 696 van die verslag.



ondersoek nie.²⁰⁹

13.3 KANADA.

13.3.1 ALGEMEEN.

Soos reeds hierbo aangedui, het die Ontario SA wat op 15 Maart 1981 in werking getree het, 'n verandering teweeg gebring deurdat die begrip "publiek" uitgeskakel is in die vraag na die nakoming van die prospektusvereistes.²¹⁰ Hierdie oogmerk is deur wetgewing bereik deur van 'n sogenaamde "geslote stelsel" gebruik te maak.²¹¹ Hierdie geslote stelsel behels dat

209. Op 701 van die verslag; Sowards 9-10.2. Sien ook oor die algemeen *Ebke Accountants' Liability to Third Parties at Common Law and under Federal Securities Laws in the United States: Evolution, Developments, Perspectives* 1984 TSAR 229.

210. Sien oor die algemeen *Albioni Ontario Securities Law* (1980) ("Albioni") 423; *Dey Securities Reform in Ontario: The Securities Act, 1975* 1975 CBLJ 20; *Emerson Vendor Beware: The Issue and Sale of Securities Without a Prospectus Under the Securities Act, 1978 (Ontario)* 1979 CBR 195. Sien Johnston 148; *Select Committee on Company Law Report on Mergers, Amalgamations and Certain Related Matters* (1973) ("Merger Report") tov die omskrywing van "publiek". Die Merger Report par 3.14 kom tot die gevolgtrekking dat as gevolg van die wye omskrywing van publiek, die wetgewer beoog het om aan almal beskerming te verleen, tensy 'n geadresseerde uitdruklik uitgesluit word. Die oorgangsmatreëls tot en met 15 Maart 1981 sal buite rekening gelaat word.

211. Hierdie wetgewing het as model gedien vir soortgelyke wetgewing in die ander provinsies van Kanada, soos Quebec. Sien LaRochelle, Brunet en Simmonds 1986 CBLJ 147 en *Bill 85, Quebec's New Securities Act* 1983



geen handel in effekte wat neerkom op 'n verspreiding, sal geskied nie, tensy 'n prospektus by die Ontario Securities Commission (OSC) geregistreer is, of vrystelling daarvan verleen is ooreenkomstig artikel 73 van die Ontario SA, of dit ooreenkomstig artikel 71 uitgesluit is.²¹² Die drie sleutelbegrippe in die algemene bepaling is dus "effek" ("security"), "handel" ("trade") en "verspreiding" ("distribution"). As gevolg van die belang van hierdie begrippe sal daar kortliks op die betekenis daarvan gelet word.

'n "Effek" sluit, behalwe die "tradisionele" aandele en skuldbriewe, ook 'n wye verskeidenheid van ander belange in 'n maatskappy of aandele of skuldbriewe in.²¹³ Die belangrikste hiervan vir doeleindes van hierdie studie is die insluiting van opsies en ook enige dokument wat 'n opsie, die inskrywing op of

McGill LJ 88. Met 'n geslote stelsel word bedoel dat alle aspekte rakende die uitreiking van die aandele en nakoming van die prospektusvereistes in die Ontario SA gekodifiseer is.

212. Art 52(1)(b) van die Ontario SA. Die registrasie-prosedure, wat tot 'n groot mate met die prosedure in die VSA ooreenstem, word in arts 52 tot 62 voorgeskryf. Die voorlopige prospektus ig art 52 is egter nie dieselfde as die voorlopige prospektus onder die SA nie-dit is slegs 'n prospektus wat nog nie deur die OSC goedgekeur is nie.

213. Omskrywing van "security" in art 1(1)(40) van die Ontario SA.

belang in so 'n effek beliggaam.²¹⁴

"Verspreiding" word in artikel 1(11) van die Ontario SA omskryf as enige handel in effekte van die uitreiker wat nie voorheen uitgereik is nie,²¹⁵ enige handel deur of namens die uitreiker ten opsigte van effekte wat deur die uitreiker gekoop, afgelos of aan hom geskenk is,²¹⁶ enige handel in uitgereikte effekte deur 'n persoon wat voldoende effekte hou om die beheer van die uitreiker wesenlik te beïnvloed,²¹⁷ enige handel in effekte deur of namens 'n onderskrywer,²¹⁸ asook enige verspreiding ooreenkomstig artikel 71(4), (5), (6) en (7).²¹⁹

214. Sien art 1(1)(40)(iv) van die Ontario SA. Die **quasi** aandele soos in hfs 4 hierbo bespreek word ook ingevolge art 1(1)(40)(ii) en (ix) ingesluit.

215. Art 11(1)(i) van die Ontario SA.

216. Art 11(1)(ii) van die Ontario SA.

217. Art 11(1)(iii) van die Ontario SA. Indien die persoon meer as 20% van die stemgeregtigde effekte hou, sal geag word, tensy die teendeel bewys word, dat daardie persoon wesenlik beheer oor die uitreiker het.

218. Art 11(1)(v) van die Ontario SA. 'n Onderskrywer word in art 11(1)43 van die Ontario SA omskryf as enige persoon wat as prinsipaal effekte koop met die oog op verspreiding, of wat effekte in verband met 'n verspreiding verkoop of aanbied om dit te verkoop, maar sluit oa 'n persoon uit wie se enigste belang die ontvang van die gewone en gebruikelike kommissie vir die verkoop van die effekte is. Enige persoon wat egter 'n direkte of indirekte belang by so 'n verspreiding het, sal 'n onderskrywer wees.

219. Sien 13.3.2 hieronder oor art 71(4)-(7).

Met die omskrywing van die begrip "handel" het die Ontario SA die probleme ten opsigte van die verskille tussen inskrywing en koop uitgeskakel.²²⁰ "Handel" word omskryf as enige verkoop of beskikking van 'n effek vir 'n teenprestasie ("valuable consideration"), maar sluit nie die koop van 'n effek, of die veswaring of verpanding van 'n effek vir doeleindes van 'n bona fide skuld in nie.²²¹ Verhandeling van 'n effek op 'n effektebeurs²²² en die ontvang van 'n opdrag deur 'n geregistreeerde handelaar om 'n effek te koop of te verkoop, word ook ingesluit.²²³ Enige handeling, advertensie, uitnodiging, gedrag of onderhandelinge om enige van die bogenoemde handelinge te verrig, word ook ingesluit.²²⁴ Dit is dus duidelik dat onder die beskrywing van "effek", "handel" en "verspreiding", enige transaksie in aandele ingesluit is, en dat enige persoon wat sodanig handel 'n prospektus moet registreer, ongeag of daardie persoon die uitreiker van die aandeel is of nie. As gevolg van hierdie wye toepassingsgebied, is dit dus van belang om aandag aan die

220. Sien hfs 7 hierbo.

221. Art 1(42)(i) van die Ontario SA.

222. Art 1(42)(ii) van die Ontario SA.

223. Art 1(42)(iii) van die Ontario SA. Handelaars in effekte moet geregistreeer word orreenkomsig Deel X (arts 24-32) van die Ontario SA.

224. Art 1(42)(v) van die Ontario SA.

uitsluitings te gee, om sodoende die trefwydte van die Ontario SA vas te stel. Die uitsluitings word vervat in artikel 71 van die Ontario SA, en sal vervolgens paragraafsgewys behandel word.

13.3.2 VRYSTELLING VAN PROSPEKTUSBEPALINGS.

Artikel 71(1)(a) sluit sekere **kopers** uit naamlik banke,²²⁵ trustmaatskappye,²²⁶ versekerings-maatskappye,²²⁷ die Staat²²⁸ en openbare liggame soos munisipaliteite.²²⁹

Handel in effekte deur of ten behoewe van die uitreiker in effekte deur hom uitgereik, word ook uitgesluit indien die handel gesoleerd van aard is en nie aan-eenlopend of opeenvolgend is nie en ook nie gedoen word deur 'n persoon wie se gewone besigheid die handel in effekte is nie.²³⁰ Hiërdie uitsluiting geld dus nie met verwysing na die effekte of geaddresserde

225. Art 71(1)(a)(i) van die Ontario SA.

226. Art 71(1)(a)(ii) van die Ontario SA.

227. Art 71(1)(a)(iii) van die Ontario SA.

228. Art 71(1)(a)(iv) van die Ontario SA.

229. Art 71(1)(a)(v) van die Ontario SA. Handel uitgesluit ooreenkomstig art 71(1)(a)-(d), (l), (p) of (q) moet aan die OSC gerapporteer word ingevolge art 71(3) van die Ontario SA.

230. Art 71(1)(b) van die Ontario SA.

nie, maar is uitsluitlik van die optrede van die uitreiker afhanklik.²³¹

Handel aan 'n persoon, wat nie 'n individu is nie en wat deur die OSC as 'n vrygestelde koper erken word, word ook uitgesluit.²³² 'n Vrygestelde koper onder hierdie uitsluiting sal veral persone wees wat kapitaalagtig is, wat van gesofistikeerde beleggingsadvies bedien word en wat kapitaalbydraes van die publiek ontvang soos pensioenfondse en ander beleggingsmaatskappye wat nie uitgesluit word onder artikel 71(1)(a) van die Ontario SA nie.²³³

Die tradisionele uitsondering van 'n private plasing word in artikel 71(1)(d) van die Ontario SA vervat. Ingevolge hierdie artikel word kopers uitgesluit indien die koper as prinsipaal koop en die totale koste van verkryging van die effek nie minder as \$97000 is nie. Indien daar egter publisiteit aan die private plasing verleen word, moet 'n aanbodmemorandum by die OSC ingedien word, ten opsigte waarvan die siviele aanspreeklikheid ook geld soos in artikel 126 in ver-

231. Oor die kriteria tov 'n geïsoleerde handeling sien veral Albioni 437.

232. Art 71(1)(c) van die Ontario SA.

233. Sien ook Merger Report par 5.09; Albioni 439; Johnston 193.

band met die prospektus uiteengesit.²³⁴

Die verpanding of ander verswaring van aandele deur 'n persoon wat beheer oor die uitreiker het, word ook uitgesluit, mits dit vir doeleindes van sekuriteit van 'n bona fide skuld is.²³⁵

Artikel 71(1)(f) sluit ook enige handel deur die uitreiker uit indien daardie handel ten opsigte van effekte van die uitreiker is en die effekte aan bestaande lede uitgereik word uit reserwes of winste beskikbaar vir verdeling.²³⁶ Indien die handel ten opsigte van bestaande lede is en gepaard gaan met 'n bona fide reorganisasie of likwidasië,²³⁷ of die effekte uitgereik word ooreenkomstig die uitoefening van 'n reg om op aandele in te skryf, dit te koop of om te ruil, word daardie handel ook uitgesluit.²³⁸ By geeneen van

234. Art 20 van die Regulasies in terme van die Ontario SA. Sien ook art 139 en Albioni 443. Dit is belangrik dat die vereiste dat die koper die effekte as belegging moet hou, soos ook in die VSA geld en wat deur die koper bewys moes word, verwyder is. Sien ook oor die algemeen ivm hierdie uitsluiting die Merger Report par 5.13.

235. Art 71(1)(e) van die Ontario SA. Sien ook die bespreking van "verspreiding" hierbo tov die betekenis van "beheer".

236. Art 71(1)(f)(i) van die Ontario SA.

237. Art 71(1)(f)(ii) van die Ontario SA.

238. Art 71(1)(f)(iii) van die Ontario SA. Die uitreiking van opsies of inskrywingsregte is dus onderworpe aan die prospektusbepalings, maar die uitoefening van

bogenoemde transaksies mag daar egter 'n kommissie of vergoeding aan enige persoon betaal word nie, behalwe vergoeding vir professionele dienste gelewer. Enige handel deur die uitreiker in aandele van 'n "reporting issuer" word uitgesluit, mits die aandele aan die lede van die oorspronklike uitreiker as 'n dividend versprei word.²³⁹

Regte aanbiedinge word ingevolge artikel 71(1)(h) ook uitgesluit in die gevalle waar die regte betrekking het op effekte van die uitreiker, welke regte afwykbaar is al dan nie,²⁴⁰ of enige handel in effekte wat verkry is deur die uitoefening van 'n reg om die effekte te verkry of te omskep.²⁴¹ Daar moet egter kennis gegee word aan die OSC van hierdie prosedures, waarna die OSC beswaar kan maak teen sodanige handel,

die reg nie.

239. Art 71(1)(g) van die Ontario SA. 'n "Reporting issuer" word in art 1(38) van die Ontario SA omskryf en is oa 'n maatskappy wat 'n prospektus of effektebeurs oornome-aanbod by die OSC geregistreer het. Om die sekondêre verspreiding soos deur art 71(4)-(6) beheer, te vergemaklik, kan 'n uitreiker 'n prospektus registreer sonder om 'n verspreiding van aandele te doen. Vir doeleindes van hierdie studie sal "reporting issuer" omskryf word as 'n uitreiker wat verslag doen.

240. Art 71(1)(h)(i) van die Ontario SA.

241. Art 71(1)(h)(ii) van die Ontario SA. In die geval van 'n sg "reverse listing" soos in hfs 9 hierbo bespreek, sal nóg die eerste aanbod, nóg die afwysing daarvan dus 'n prospektus vereis.

of inligting tot bevrediging van die OSC kan vereis.²⁴²

Aandeleruilings word uitgesluit van die prospektusver-eistes, indien dit ingevolge 'n statutêre amalgamasie of reëling geskied, of 'n statutêre absorpsie,²⁴³ of ingevolge 'n oorname-aanbod ooreenkomstig Deel XIX van die Ontario SA,²⁴⁴ of ingevolge 'n oorname-aanbod wat vrygestel is van die bepalings van Deel XIX.²⁴⁵

Indien effekte uitgereik word as teenprestasie vir die verkryging van 'n bate waarvan die redelike waarde nie minder as \$1000000 is nie,²⁴⁶ of as teenprestasie vir mynregte,²⁴⁷ word sodanige handel ook uitgesluit,

242. Art 71(1)(h)(iii) en (iv) van die Ontario SA. Sien Albioni 464 tov die inligting wat in elke geval deur die OSC vereis word.

243. Art 71(1)(i) van die Ontario SA. Sien Albioni 467 oor die betekenis van die begrippe "amalgamasie", "reëling" en "statutêr", wat nie in die Ontario SA omskryf word nie.

244. Art 71(1)(j) van die Ontario SA.

245. Art 71(1)(k) van die Ontario SA. Art 88(2) stel oorname-aanbiedinge vry indien dit gemaak word deur middel van die effektebeurs, dit 'n aanbod is om aandele in 'n privaatmaatskappy te bekom, indien die aanbod aan minder as 15 lede gemaak word of die aanbod betrekking het op minder as 5% van die aandele van die doelwitmaatskappy, of as beide die aanbieders en ge-adresseerdes beheer het oor die doelwitmaatskappy (meer as 20% van die aandele).

246. Art 71(1)(l) van die Ontario SA.

247. Art 71(1)(m) van die Ontario SA.

asook die handel in aandele deur die uitreiker ten opsigte van sy eie aandele ingevolge 'n aandele aansporingskema vir werknemers.²⁴⁸ Artikel 71(1)(o) van die Ontario SA sluit ook die uitreiking aan promotors uit, indien die aandele uitgereik word teen nominale waarde en aan nie meer as vyf promotors nie, tensy 'n spesifieke wet 'n hoër teenprestasie en meer promotors vereis.

Die uitsluiting in die geval van artikel 71(1)(p) van die Ontario SA, wat slegs een maal gebruik mag word, stem ooreen met die vereistes soos gestel in die herroepe SEC Reël 146 (Regulasie D) en die oogmerk hiervan is om die aanvanklike aandelekapitaalverkryging van die maatskappy te vergemaklik.²⁴⁹ Ingevolge artikel 71(1)(p) word 'n prospektus nie vereis nie indien die uitnodiging aan 'n maksimum van vyftig geadresseerde gerig is en daar nie meer as vyf en twintig kopers is nie. Elke koper moet ook as prinsipaal koop en die verkope moet binne ses maande vanaf die eerste verkoop afgehandel wees.²⁵⁰ Die kopers moet oor wesenlik dieselfde inligting beskik as wat in die prospektus vereis word en moet bevoeg wees om die meriete van die belegging te evalueer òf op grond van

248. Art 71(1)(n) van die Ontario SA.

249. Sien 13.2.5.5 hierbo.

250. Art 71(1)(p)(i) van die Ontario SA.

sy netto waarde en beleggingsondervinding, òf op grond van advies deur 'n persoon wat 'n geregistreerde beleggingsadviseur of handelaar is en wat nie 'n promotor van die maatskappy is nie,²⁵¹ òf die belegger moet 'n direkteur of senior beampte van die maatskappy wees, of 'n familielid van so 'n persoon.²⁵² Die aanbod moet ook nie gepaard gaan met advertensie nie²⁵³ en geen promotor van die maatskappy mag as 'n promotor opgetree het vir 'n soortgelyke uitgifte gedurende die voorafgaande twaalf maande nie.²⁵⁴ Die handel tussen geregistreerde handelaars²⁵⁵ asook tussen 'n maatskappy en 'n onderskrywer of tussen onderskrywers onderling word uitgesluit,²⁵⁶ asook die handel ten opsigte van produktetermykontrakte.²⁵⁷ Hierdie uitsluitings ten opsigte van die primêre verspreiding en handel in aandele skeep natuurlik die moontlikheid dat die prospektusvereistes omseil kan word deur dadelik die effekte wat op grond van die vrystelling

251. Art 71(1)(p)(ii)(a) van die Ontario SA. Sien art 24 van die Ontario SA tov die registrasie van beleggingsadviseurs.

252. Art 71(1)(p)(ii)(b) van die Ontario SA.

253. Art 71(1)(p)(iii) van die Ontario SA.

254. Art 71(1)(p)(iv) van die Ontario SA.

255. Art 71(1)(q) van die Ontario SA.

256. Art 71(1)(r) van die Ontario SA.

257. "Commodities futures". Art 71(1)(s) van die Ontario SA.

verkry is, in die sekondêre mark te versprei. Om hierdie rede word daar in artikel 71(1)(4), (5) en (6) voorgeskryf onder watter omstandighede sulke effekte in die sekondêre mark versprei kan word sonder om aan die prospektusvereistes te voldoen, indien een van die vrystellings in artikel 71(1) nie van toepassing is nie.²⁵⁸

Artikel 71(4) van die Ontario SA bepaal naamlik dat indien daar 'n handel in effekte is wat verkry is op grond van die vrystellings verleen in artikel 71(1)(a)-(d), (l), (m), (p) of (q), sal dit 'n verspreiding wees tensy die uitreiker 'n uitreiker is wat verslag doen²⁵⁹ en die effekte op 'n effektebeurs verhandel word, of die effekte skuldbriewe is wat deur die uitreiker gewaarborg word en wat vir ten minste een jaar gehou is vanaf die vrygestelde uitreiking.²⁶⁰ Indien dit ander effekte as skuldbriewe is, moet dit vir ten minste agtien maande gehou word vanaf die

258. As gevolg van die omskrywing van "handel" en "verspreiding" sal die prospektusverpligtinge op die verkoper van die aandele in die sekondêre mark rus. Sien art 63 tov die prosedure om die nodige inligting vavaf die uitreiker van die aandele te verkry.

259. Art 71(4)(a) van die Ontario SA.

260. Art 71(4)(b)(iii) van die Ontario SA. Tov sekere effekte van versekeringsmaatskappye is die tydperk ses maande: Art 71(4)(b)(i) en (ii) van die Ontario SA. Hierdie effekte moet sg "legal for life" wees. Sien art 383(1)(m) en (n) van die Ontario Insurance Act 1970 en Albioni 497 ivm hierdie vereiste.

oorspronklike verkryging op grond van 'n vrystelling, of vanaf die datum wat die uitreiker verslag begin doen het, welke datum die laaste is.²⁶¹ Die verkoper moet ook verslag aan die OSC ten opsigte van die verkoping doen.²⁶² Die vrystelling sal egter verbeur word indien daar enige buitengewone poging aangewend word om die effekte te verkoop of 'n mark daarvoor te skep, of indien daar 'n buitengewone kommissie of vergoeding betaal word ten opsigte van so 'n verspreiding.

Indien die effekte egter op grond van 'n vrystelling verleen deur artikel 71(1)(f), (i)-(k) of (n) verkry is, moet die uitreiker of een van die maatskappye betrokke by die amalgamasie of oorname, verslag gedoen het vir ten minste twaalf maande voor die verspreiding van die effekte.²⁶³ Verslag van die verspreiding moet gedoen word aan die OSC,²⁶⁴ en daar moet, soos hierbo, geen buitengewone poging aangewend word om 'n mark vir die effekte te skep nie.²⁶⁵ Indien aan al die vereistes voldoen word sal daar ingevolge artikel 71(5)

261. Art 71(4)(b)(iv) van die Ontario SA.

262. Art 71(4)(c) van die Ontario SA.

263. Tensy die verspreiding natuurlik vrygestel is onder een van die algemene vrystellings in art 71(1).

264. Art 71(5)(a) van die Ontario SA.

265. Art 71(5)(b) van die Ontario SA.

vrystelling verleen word van die prospektusvereistes tensy dit 'n verspreiding deur 'n persoon is wat in beheer is van die uitreiker soos bepaal in die omskrywing van "verspreiding" in artikel 1(1)(11)(iii).²⁶⁶ Die rede waarom daar minder vereistes gestel word as wat die geval is ten opsigte van artikel 71(4), is omdat daar as gevolg van die oorspronklike handel (amalgamasie, absopsie of oorname) genoegsame openbare inligting ten opsigte van die uitreiker beskikbaar is.²⁶⁷

Enige sekondêre verspreiding van effekte verkry onder die vrystelling verleen in artikel 71(1)(o) en (r) sal egter 'n verspreiding wees, tensy 'n algemene vrystelling ingevolge artikel 71(1) geld.²⁶⁸

Sekondêre handel in effekte wat beheer oor die uitreiker gee soos in artikel 1(1)(11)(iii) omskryf²⁶⁹ en effekte wat as sekuriteit gehou word deur 'n skuldeiser, word vrygestel van die prospektusvereistes indien die verspreiding vrygestel is ooreenkomstig arti-

266. Art 71(5)(c) van die Ontario SA.

267. Sien Albioni 497.

268. Art 71(6) van die Ontario SA.

269. Sien bespreking van "verspreiding" hierbo.

kel 71(1) van die Ontario SA²⁷⁰ of indien die uitreiker verslag gedoen het vir ten minste agtien maande voor die verspreiding,²⁷¹ daar aan die OSC en betrokke effektebeurs kennis gegee is²⁷² en 'n verklaring gemaak is in die voorgesrewe vorm,²⁷³ en daar geen buitengewone poging aangewend word om 'n mark vir die effekte te skep nie.²⁷⁴ Die verspreiding van effekte wat vrygestel word van die registrasievereistes vir handelaars ooreenkomstig artikel 34(2),²⁷⁵ effekte wat op 'n effektebeurs verhandel word en ten opsigte waarvan daar inligting gepubliseer is ingevolge die vereistes van die effektebeurs,²⁷⁶ sowel as die verspreiding van opsies deur lede van 'n effektebeurs en effekte wat by wyse van regulasie vrygestel is,²⁷⁷ is nie onderworpe aan die prospektusvereistes nie.²⁷⁸

270. Art 71(7)(a) van die Ontario SA.

271. Art 71(7)(b) van die Ontario SA.

272. Art 71(7)(b)(i)(a) van die Ontario SA.

273. Art 71(7)(b)(i)(b) van die Ontario SA.

274. Art 71(7)(c) van die Ontario SA.

275. Art 7(1)(a) van die Ontario SA. Behalwe ten opsigte van effekte uitgesluit deur art 34(2)(14) en (15). Hierdie effekte word uitgesluit deur art 71(1)(m) en (d) onderskeidelik.

276. Art 7(1)(b) van die Ontario SA.

277. Art 7(1)(c) van die Ontario SA. Die sg "put" en "call" opsies wat tradisionele en nie "american" opsies is nie.

278. Art 7(1)(d) van die Ontario SA.

13.3.3 GEVOLGE VAN NIE-NAKOMING VAN PROSPEKTUS- VEREISTES EN WANVOORSTELLING.

As gevolg van die probleme wat rondom die vraag ontstaan het of 'n kontrak wat strydig die prospektusvereistes geluit is nietig of vernietigbaar was, bepaal artikel 130 van die Ontario SA nou uitdruklik dat die koper van aandele kan terugtree uit die kontrak tussen hom en die uitreiker of verkoper, na gelang van die geval, indien hy nie voorsien is van 'n prospektus ooreenkomstig artikel 70(1) nie. Indien die koper egter nie wil terugtree uit die kontrak nie, het hy die reg om skadevergoeding van genoemde persone te eis. Hy kan egter nie die kontrak in stand hou en skadevergoeding eis nie.²⁷⁹

Ten opsigte van die aanspreeklikheid op grond van wanvoorstellings in die prospektus is die posisie tot 'n groot mate identies aan die SA. Die verskil is egter veral daarin geleë dat die betrokke persone vir wanvoorstellings aanspreeklik is.²⁸⁰ 'n "Wanvoorstelling" word omskryf as 'n onware verklaring ten opsigte

279. Sien oor die algemeen Albioni 895 en hfs 10 hierbo.

280. Die uitreiker, onderskrywer en die direkteure van die maatskappye. Sien art 126 van die Ontario SA en Albioni 857 ev. Sien ook *Dey Securities Reform in Ontario: The Securities Act, 1975* 1975 CBLR 20 45.

van 'n wesenlike feit, of die weglating van 'n wesenlike feit.²⁸¹ In teenstelling met die SA word 'n wesenlike feit ook omskryf en wel as 'n feit of verandering ten opsigte waarvan daar redelikerwys verwag kan word dat dit die aandeelprys sal beïnvloed.²⁸² Dit is duidelik dat die gemenerereg ten opsigte van hierdie aangeleenthede gekodifiseer is, welke neiging in Suid-Afrika ook gevolg behoort te word.

13.4 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.

Soos duidelik blyk, is die stelsels in die VSA en die betrokke state van Kanada wyd uiteenlopend. Daar sal egter op enkele aspekte gewys word wat van belang is vir hierdie studie. Die SEC speel ten opsigte van die aanbod van aandele aan die publiek oor die algemeen en dan veral ten opsigte van die riglyne wanneer daar nie so 'n aanbod sal wees nie, 'n besondere groot rol. Aan die anderkant moet 'n stelsel van administratiewe

281. Omskrywing van "misrepresentation" in art 1(1)(24) van die Ontario SA.

282. Omskrywing van "material" en "material change" in art 1(1)(21) en (22) van die Ontario SA onderskeidelik. Sien ook Dey 1975 CBLR 20 45; Albioni 13. Dit is egter belangrik dat die persoon wat aangespreek word nie meer die aanwesigheid van 'n redelike geloof as verweer hoef te bewys soos in die Suid-Afrikaanse reg nie, maar dat die eiser die afwesigheid van daardie geloof moet bewys: Art 126(5) en 127(7) van die Ontario SA. Sien veral ook *Simmonds Directors' Negligent Mis-statement Liability in a Sheme of Securities Regulation* 1979 Ottawa LR 633 635.

beheer effektief funksioneer en moet dit ook koste-effektief wees. Dat dit moontlik sou wees om die kwaliteit personeel vir so 'n liggaam in Suid-Afrika te kry, word nie betwyfel nie, maar dit kan moontlik wees dat die koste van die beskerming gebied nie die voordele sou regverdig nie. Dit word dus ook in die lig van wat reeds in die teks hierbo gesê is, betwyfel of dit in die Suid-Afrikaanse milieu uit 'n koste oogpunt moontlik sal wees om 'n SEC tipe liggaam te regverdig. 'n Aspek wat egter van belang is, is die mate van sekerheid wat bereik word deur die SEC Reëls. Hierdie is 'n oogmerk wat in die kapitaalmark nagestreef moet word ten opsigte van veral die verpligting om aan die prospektusbepalings te voldoen. 'n Manier waarop die voordele van sekerheid en 'n SEC-tipe liggaam verkry kon word, is myns insiens om 'n liggaam tot stand te bring wat uit verteenwoordigers van die persone bestaan wat in die kapitaalmark bedrywig is. Gesien verder in die lig van die samestelling van die voorgestelde oornampaneel, wil dit voorkom dat dit by uitstek 'n SEC tipe liggaam kan vorm ten opsigte van sekere aspekte van die kapitaalmark. Hierdie liggaam behoort die bevoegdheid te hê om regulasies ingevolge die Maatskappywet tot stand te bring, hetsy deur middel van 'n eie bevoegdheid, hetsy deur middel van aanbevelings na die Minister. Op hierdie manier kan daar 'n kodifikasie van veral die begrip "publiek"

wees, wat interpretasieprobleme kan bylê in die afwezigheid van regterlike interpretasie van die besondere begrippe, maar wat nie tot uitsluiting van laasgenoemde sal geld nie.

Die ontwikkeling in die twee Kanadese provinsies verdien ook aandag, veral omdat, in teenstelling met die situasie in die VSA, daar 'n totale uitsluiting van die begrip "publiek" is. Dat hierdie geslote stelsel kan werk, word nie betwyfel nie, maar in teenstelling met die stelsel in die VSA is daar veral twee nadele. In die VSA kan daar deur middel van administratiewe optrede in 'n sekere mate uitvoering gegee word aan die regterlike interpretasie van veral die begrip "publiek", iets wat nie in die geslote stelsel moontlik is nie. As gevolg vvan die feit dat uitsluitings van die algemene verpligting om 'n prospektus uit te reik in wetgewing vervat word, moet daar 'n ingewikkelde en tydrovende proses gevolg word om enige wysiging aan te bring, iets wat in die snel ontwikkelende finansiële markte die effektiwiteit en sekerheid aan bande kan lê.

Die aanspreeklikheid op grond van onware verklarings in die prospektus is ook heelwat wyer as dié in die Suid-Afrikaanse reg. Ooreenkomstig artikel 11 van die SA is ook die uitreiker van die effekte vir onware verklarings aanspreeklik. Die aanspreeklikheid volg

indien die benadeelde bloot bewys dat die onware verklaring of weglating ten opsigte van 'n wesenlike feit was. Dit is verder ook nie nodig om enigsins vertroue op die prospektus te bewys nie en die toets of die verweerder na 'n redelike ondersoek redelik geglo het dat die verklaring waar was, is hoofsaaklik subjektief. Verder bied artikel 12(2) van die SA vir die koper beskerming in die gevalle waar daar 'n vrystelling van die prospektusbepalings is, deurdat daar ook 'n statutêre siviele aanspreeklikheid geskep word in die gevalle waar die koper nie van die onware verklaring bewys was nie. Dit is dus duidelik dat, alhoewel daar oorvleueling is tussen artikels 11 en 12(2) van die SA, laasgenoemde artikel ook vir die koper in die sekondêre mark 'n remedie gee sonder dat hy hom op die gemenerereg hoef te verlaat.

Die sekondêre verspreiding van aandele as 'n stadium van 'n verspreiding in die primêre mark, word ook omvangryk gereguleer deur gebruikmaking van die omskrywing van onderskrywing. Die omvang hiervan is dan ook baie wyer as die toepassingsgebied in die Suid-Afrikaanse reg, veral as gevolg van die wye betekenis wat aan die begrip "koop" in die SA gegee word. Alhoewel hierdie aspekte nie sonder probleme is as gevolg van die interpretasieprobleme rondom die begrip "verspreiding" nie, wil dit nogtans blyk of die toepassing

van die betrokke SEC Reëls en die gepaardgaande vermoedens 'n gepaste praktiese reëling tot gevolg het.

Beide die SA en die Ontario SA maak ook uitdruklik voorsiening vir die gevolge indien die aanbod nie aan die betrokke vereistes van die wet ten aansien van openbaarmaking voldoen nie. In hierdie opsig stem artikel 12(1) van die SA met artikel 130 van die Ontario SA ooreen deurdat die benadeelde 'n keuse het om of die kontak in stand te hou, of skadevergoeding te eis, terwyl artikel 12(1) voorsiening daarvoor maak dat die benadeelde die rentebedrag van sy belegging kan verhaal ook indien hy die aandele hou.

HOOFSTUK 14.

SAMEVATTING EN AANBEVELINGS.

14.1 ALGEMEEN.

14.2 SAMEVATTING EN AANBEVELINGS.

14.1 ALGEMEEN.

Soos in Hoofstuk 1 aangedui, is gepoog om eerstens 'n interdisciplinêre studie te maak van kapitaalverkryging deur die maatskappy, en om dan spesifiek die aandag op die aanbod van aandele aan die publiek en die verbandhoudende aangeleenthede te vestig. As gevolg van die omvang van die studie is daar dan ook gepoog om deurentyd regsvergeelykend te werk te gaan, met die spesifieke doel om ten opsigte van elke hoofstuk die probleemareas uit te wys, asook om oplossings aan die hand te doen. Die gevolg van hierdie werkwyse is egter dat elke hoofstuk, alhoewel dit deel van die geheel vorm, ook as 'n afsonderlike studie beskou moet word ten opsigte van die aspekte wat daarin behandel is en die aanbevelings wat aan die hand gedoen is. Om die probleme en aanbevelings ten opsigte van elke hoofstuk weer in hierdie samevatting en aanbevelings

te herhaal, sou dus slegs op onnodige herhaling neerkom en ook van weinig waarde wees. Daar sal dus in hierdie hoofstuk slegs aandag gegee word aan 'n aantal onderwerpe, wat op grond van spesifieke kriteria uitgesoek is. Hierdie kriteria kom daarop dat die betrokke onderwerpe nie sinvol in 'n spesifieke hoofstuk behandel kon word nie veral as gevolg van die struktuur wat gevolg is of dat aanbevelings in verband daarmee nie gemaak kon word nie in die lig van die latere regsvergelyking. 'n Verdere kriterium wat aangewend is, is as gevolg van die relatiewe belangrikheid daarvan na die mening van die skrywer.

14.2 SAMEVATTING EN AANBEVELINGS.

Die eerste aspek wat van belang is en wat beklemtoning regverdig, is die onderskeid wat gemaak word tussen die inskrywing op en die koop van aandele. Dit blyk duidelik dat hierdie onderskeid, vir sover dit die primêre mark betref, uitgedien is en slegs aanleiding tot onsekerheid en duplisering gee. Die maatskappy kan immers kapitaal op dieselfde skaal as 'n uitgifte verkry deur byvoorbeeld aandele te ruil vir bates, hetsy vaste bates al dan nie en die beperking van die Maatskappywet tot die inskrywing op of verkoop van aandele, blyk onnodig eng te wees. Dit behoeft sekerlik geen betoog dat die persoon wat aandele verkry in ruil

vir 'n bate op dieselfde beskerming geregtig is as die belegger wat kontant vir sy aandele betaal nie. Op hierdie stadium maak die Maatskappywet in elk geval voorsiening vir prospektus-tipe inligting en aanspreeklikheid in die geval van 'n oornameskema waar die aandele ook vir 'n teenprestasie anders as kontant verkry word. Dit word dus aan die hand gedoen dat enige vervreemding van aandele vir waarde in die primêre mark aan die openbaarmakingsvereistes van die Maatskappywet onderworpe moet wees, met in ag neming egter van die aanbevelings soos in Hoofstuk 10 gemaak ten opsigte van die inhoud van die prospektus.

Dit wil ook voorkom dat die omskrywing van 'n "aandeel" in artikel 1(1) van die Maatskappywet te kort skiet aangesien daar slegs voorsiening gemaak word vir regte en belange in so 'n aandeel in die geval van reeds uitgereikte aandele. Die gevolg hiervan is dat die reg op die uitreiking van 'n aandeel, asook soortgelyke ander regte, nie binne die omskrywing van "aandeel" val nie. Dit is duidelik dat hierdie leemte, wat as gevolg van die snelle ontwikkeling van die finansiële markte ontstaan het, tot wanpraktyke kan lei en daarom word daar aanbeveel dat die omskrywing van "aandeel" in die Maatskappywet uitgebrei moet word om ook hierdie "randkapitaal" te ondervang. Dit kan bereik word deur te bepaal dat regte of belange in "onuitgereikte" aandele 'n aandeel sal wees vir doel-

eindes van die Maatskappywet. 'n Ander belangrike aspek in hierdie verband is dat die sogenaamde **quasi** aandeel ook binne die omskrywing van "aandeel" in die Maatskappywet behoort te val. Om hierdie tipe kapitaalverkryging sonder regulering toe te laat, kan nie goedgekeur word nie. Dit is egter nie nodig om dit te verbied of direk by wyse van ander wetgewing te reguleer nie. Hierdie is ook 'n belangrike wyse waarop die maatskappy kapitaal byeen kan bring en die beginsel van **caveat** die belegger behoort slegs nagekom te word deur die toepassing van die beginsel van openbaarmaking soos wat dit in die Maatskappywet bestaan ten opsigte van die aanbod van aandele aan die publiek. Indien hierdie wyse van kapitaalverkryging verbied word of aan direkte staatsbeheer onderworpe gemaak word as gevolg van die benadeling van die beleggers, moes dieselde lot die primêre en sekondêre mark getref het in die VSA na 1929 en in Suid-Afrika na 1937. Hierdie gebeurenisse het in die teendeel slegs bewys dat die openbaarmaking van voorgeskrewe inligting aan beleggers wat dit nodig het, die grondslag van regulering moet wees en dat dit ook die beste tipe regulering is. Dit is verder ook onduidelik waarom daar in afsonderlike wette afsonderlik voorsiening gemaak moet word vir kapitaalverkryging wat in wese neerkom op die aanbod van aandele of skuldbriewe aan die publiek. Die aanbod van onderaandele in 'n effekterustskema en die

aanbod van aandele in 'n aandeleblokmaatskappy, kan meer effektief onder die openbaarmakingsvereistes van die Maatskappywet tuisgebring word en sodoende kan onnodige en verwarrende duplisering ten opsigte van onder andere prosedures en aanspreeklikheid op grond van wanvoorstelling uitgeskakel word, met slegs differensiasie ten opsigte van die omvang en die aard van die inligting wat openbaar moet word.

Die vraag na die beleggers aan wie die openbaarmaking moet geskied en wat die kern van die vraag na regulering is, is uit die aard van die saak belangrik, maar ook meer problematies. Hierby is daar egter 'n aantal beginsels wat ewe belangrik is en wat deurentyd in gedagte gehou moet word om veral effektiwiteit te verseker. Hierdie beginsels kom daarop neer dat daar sekerheid moet bestaan oor die vraag of daar openbaarmaking moet geskied al dan nie, maar ook dat die aard en omvang van sodanige regulering en openbaarmaking veral nie die aanvanklike kapitaalverkryging van die maatskappy moet bemoeilik of selfs onmoontlik maak nie. Daar behoort eerder, soos in die VSA en Engeland, aansporings te wees om die verkryging van permanente kapitaal te bevorder.

Die beskerming van die belegger deur openbaarmaking hang af van die vraag of die aanbod van aandele (of skuldbriewe) aan die publiek is al dan nie. Die begin-

sel of die geadresseerde geregtig is op die beskerming van die prospektus is egter nie konsekwent toegepas nie, alhoewel dit aanvanklik die oogmerk van die wetgewing was. In Suid-Afrika en Engeland het die klem gou verskuif na die vraag of die aanbod beperk was tot 'n sekere hoeveelheid geadresseerdes, ongeag hoe daardie geadresseerdes gekies was, terwyl daar ten opsigte van sekere aanbiedinge nog gelet is op die beskerming waarop die geadresseerde geregtig was, gesien in die lig van die inligting, ook uit sekondêre bronne, wat reeds tot hulle beskikking was. Die afwyking van die verklaarde beginsel in die eerste geval was egter nooit duidelik nie.

Die kriterium van 'n beperkte aanbod het aanvanklik onder invloed van die Engelese reg ook in Australië inslag gevind, maar as gevolg van die latere uitsluiting daarvan deur middel van wetgewing, het die houe 'n alternatiewe toets ontwikkel. Hierdie toets, soos deur die Australiese High Court vasgestel, het tot inhoud dat daar vasgestel moet word of daar 'n rasonale verband tussen die aanbieder en die geadresseerdes bestaan, welke verband 'n *spesiale* belang in die voorwerp van die aanbod tot gevolg het. In die alternatief moet vasgestel word of daar 'n *spesiale* verhouding tussen die geadresseerdes onderling bestaan om hulle as 'n nie publieke groep af te sonder. Die hof omskryf

egter nie hierdie begrippe nie, met die gevolg dat 'n algemene toets nie sondermeer afgelei kan word nie. Die minderheidsuitspraak dui egter aan dat so 'n spesiale verhouding sal bestaan as die redelike man so 'n kategorie persone sal aanmerk as 'n nie publieke kategorie. Hierdie toets is egter nie bevredigend nie, want die spesiale kategorie behoort slegs te bestaan as die betrokke persone nie die beskerming van die prospektus nodig het nie, welke kenmerk myns insiens die toets ten opsigte van nie publiek moet wees.

Die vraag na publiek het egter in die VSA heelwat regsprekende aandag geniet en die kriterium wat aanvanklik aangewend was en wat myns insiens prinsipieel korrek was, was of die geadresseerdes die beskerming nodig gehad het wat deur die prospektus gebied word. Hierdie basiese beginsel is verder uitgebou deur die regspraak en sodoende is twee kategorieë van nie publiek geskep. Die eerste van hierdie kategorieë is wanneer die geadresseerde finansieel gesofistikeerd is en hy toegang tot dieselfde inligting het wat deur die prospektus vereis word. Aan die anderkant sal die aanbod ook nie aan die publiek wees nie indien die geadresseerde in 'n spesiale verhouding tot die aanbieder staan en hy uit hoofde van hierdie verhouding tot die inligting soos in die prospektus vereis word toegang het. Indien die aanbieder egter die aandele verkry het as 'n statutêre onderskrywer, sal die ver-

dere verspreiding van die aandele 'n aanbod aan die publiek wees. Hierdie beginsels om die begrip "publiek" te bepaal, is prinsipieël korrek en ook te verkies, alhoewel die onsekerheid oor die omvang van publiek nie uitgeskakel word nie. Die vereiste van sekerheid word egter nagekom deurdat die SEC Reëls uitvaardig wat 'n sogenaamde "safe harbour" vir die aanbieder skep. Die effek hiervan is dat indien die aanbieder die vereistes soos deur die Reëls gestel word, nakom, daar vir doeleindes van die SA 'n aanbod sal wees wat nie aan die publiek is nie. Dit is egter so dat hiedie Reëls ten opsigte van die vraag na die publiek nie ter uitsluiting van die interpretasie van "publiek" deur die howe geld nie. Die interpretasie deur die howe word weliswaar in die Reëls vervat, behalwe dat daar in laasgenoemde geval ook 'n beperking op die getal kopers (en nie geadresseerde nie) vereis word.

Hierdie beginsels ten opsigte van die vraag na "publiek" soos neergelê in die VSA deur die howe en administratief toegepas deur die SEC, het ook in die EEG toepassing gevind. Die maksimum getal geadresseerdes is egter in die EEG disjunktief en berus by die diskresie van elke lidland. Deur hierdie vereiste nie konjunktief te maak soos in die VSA nie, word die beginsel van beskerming deur openbaarmaking misken,

want 'n beperkte getal geadresseerdes is sekerlik ook geregtig op beskerming deur openbaarmaking indien hulle daardie beskerming vereis of verdien.

As gevolg van onder andere die probleme met die omskrywing van "publiek" is die sogenaamde "geslote stelsel" in werking gestel in twee provinsies van Kanada, naamlik Ontario en Quebec. Volgens hierdie stelsel, wat ook blykbaar deur die Australiese NCSC voorgestaan word, word statutêr bepaal dat enige handel of verspreiding van aandele aan die publiek is en dus vergesel moet gaan van 'n geregistreerde prospektus tensy die betrokke handel of verspreiding uitdruklik van daardie verpligting uitgesluit is. Die effek van hierdie stelsel is dus dat die probleme rondom die interpretasie van die begrip "publiek" uitgeskakel word en daar dus 'n **numerus clausus** gevalle voorgeskryf word waar 'n prospektus nie vereis word nie. Een van hierdie gevalle is dan ook die geval waar die handel of verspreiding nie aan die publiek is nie. Die betrokke wetgewing skryf egter **spesifiek** voor aan watter vereistes voldoen moet word alvorens die handel of verspreiding sal kwalifiseer vir daardie uitsluiting. 'n Uitsluiting ten opsigte van handel of verspreiding wat nie aan die publiek is nie, is inderwaarheid vervat in onder andere die Ontario SA, met die belangrike uitsondering dat hierdie uitsluiting 'n kodifika-

sie is van die reëls ten opsigte van die vraag wie die publiek is. Hierdie kodifikasie vervat in wese die beginsels soos uitgebou in die VSA ten opsigte van die SA. Die geslote stelsel is verder van toepassing op die primêre sowel as die sekondêre mark, met die gevolg dat die sekondêre verspreiding ook binne die uitsluitingsgevalle moet val, anders moet die aanbieder die prospektus verskaf.

Dit word aanbeveel dat die vraag na "publiek" beantwoord moet word deur te bepaal of die geadresseerde die beskerming wat deur die prospektus verskaf word, nodig het in ooreenstemming met die beginsels soos hierbo uiteengesit. Alhoewel die toepassingsgebied hiervan deur regterlike vertolking vasgestel moet word, sal die beginsel van sekerheid nie hierdeur verseker word nie. Hierdie beginsel sal slegs nagekom word indien daar 'n statutêre of administratiewe kodifikasie van die begrip "publiek" is, welke kodifikasie deurentyd in heroorweging geneem moet word. Aangesien dit onwaarskynlik blyk te wees dat die kapitaalmark in Suid-Afrika 'n administratiewe liggaam van die koste en omvang van die SEC regverdig, is dit duidelik dat die kodifikasie van "publiek" statutêr moet geskied. Hierdie kodifikasie behoort op die voorbeeld van die Ontario SA te geskied, met die meer omvangryke Regulasie D van die SA as alternatief na gelang van die optrede om die verkryging van permanente kapitaal te

vergemaklik. Die kodifikasie deur middel van regulasie sal die spoedige wysiging daarvan in die hand werk. Dit blyk in elk geval onnodig te wees om die kodifikasie aan die statutêre prosesse te onderwerp. So 'n kodifikasie sal myns insiens die beginsel van sekereheid dien, al is dit slegs vir die **interim**.

Die onderskeid tussen die verspreiding van 'n primêre uitgifte in die sekondêre mark as een prosedure en onderskrywing in die algemeen blyk onnodig te wees, aangesien dit duidelik is dat die sogenaamde tussen-ganger niks anders as 'n onderskrywer is nie. Daar behoort dus 'n omskrywing van 'n onderskrywer in die Maatskappywet ingevoeg te word wat die huidige artikel 146 sal vervang, welke omskrywing 'n onderskrywer sal definieer as 'n persoon wat aandele verkry met die oogmerk om dit (aan die publiek) te versprei, hetsy daar 'n kontraktuele verhouding tussen die maatskappy en die onderskrywer is al dan nie. Die onderhandelinge tussen die maatskappy en so 'n onderskrywer behoort uitgesluit te word van die openbaarmakingsvereistes synde nie 'n aanbod of uitnodiging aan die publiek nie. Daar moet egter 'n vermoede geskep word dat enige verspreiding van aandele deur 'n persoon binne twee jaar na verkryging, daardie persoon 'n onderskrywer sal maak, tensy die verspreiding ooreenkomstig die beginsels soos voorgestel ten opsigte van die sekon-

dêre mark is. Die vermoede sal dus die effek hê dat die verkryger van die aandele die risiko van die aandele moet dra, of 'n prospektus uitreik indien hy dit binne twee jaar verkoop. Dit dien ook op gelet te word dat persone wat aandele op 'n ander wyse as in die primêre mark verkry ook onderskrywers kan wees indien aandele verkry word ooreenkomstig die beginsels soos in die eerste paragraaf hierbo uiteengesit.

Ten aansien van aanspreeklikheid op grond van wanvoorstellings in die prospektus, is dit duidelik dat daar veral ten opsigte van weglatings in die prospektus wat nie bereken is om te mislei nie, ook 'n statutêre aanspreeklikheid geskep moet word. Dit word dus aan die hand gedoen dat daar 'n onware verklaring in die prospektus sal wees indien daar versuim is om 'n wesenlike feit te openbaar en ook wanneer daar 'n onware verklaring oor 'n wesenlike feit was. Die rede hiervoor is duidelik aangesien die huidige omskrywing van 'n "onware verklaring" aanspreeklikheid daarstel in die geval waar daar nie sprake van wesenlikheid was nie, terwyl daar in die geval van weglatings opset by die betrokke persone bewys moet word. Indien die beginsel van wesenlikheid toegepas word, sal hierdie ongelyke grondslae van aanspreeklikheid uitgeskakel word, en die vereiste dat die prospektus 'n redelike voorstelling van die toestand van die maatskappy se sake moet bevat ook onnodig word. Die omskrywing van

die persone wat aanspreeklik is, moet egter uitgebrei word om ook die maatskappy in te sluit, aangesien die maatskappy in elk geval aanspreeklik in terme van die gemenerereg is.

Daar behoort ook 'n kodifikasie te wees van die gemeenregtelike aanspreeklikheid op grond van wanvoorstelling by die koop van aandele in die sekondêre mark, na die voorbeeld van artikel 12 van die SA. Die probleme met betrekking tot die gemeenregtelike remedies in die geval van wanvoorstelling het aanleiding gegee tot die kodifikasie daarvan in die primêre mark, welke probleme baie duidelik ook in die sekondêre mark bestaan as gevolg van die identiese aard van die koopsaak. In samehang hiermee, moet daar in navolging van artikel 11 van die SA ook statutêr bepaal word wat die **quantum** van skadevergoeding is wat die benadeelde kan eis, veral as in ag geneem word dat die voorwerp van die koop 'n onliggaamlike saak is.

As gevolg van die meervoudige aksies wat teen die ouditeur as deskundige ingestel kan word op grond van onware verklarings in die prospektus, welke duplisering onnodig en onredelik blyk te wees in die lig van die verskil in die omvang van die bewyslas, behoort die statutêre siviele aanspreeklikheid van die ouditeur uitgesluit te word in die Maatskappywet deur die

**begrip "ouditeur" in die omskrywing van "deskundige"
in artikel 1(1) van die Maatskappywet te skrap.**