



**DIE VERKRYGING VAN KAPITAAL IN DIE SUID-AFRIKAANSE  
MAATSKAPPYEREG MET SPESIFIEKE VERWYSING NA DIE AANBOD  
VAN AANDELE AAN DIE PUBLIEK.**

deur

**PETRUS ALBERTUS DELPORT.**

Voorgelê ter vervulling van 'n deel van die vereistes  
vir die graad

**DOCTOR LEGUM**

in die **FAKULTEIT REGSGELEERDHEID**  
**UNIVERSITEIT VAN PRETORIA**  
**PRETORIA.**



**VOORWOORD.**

Ek wil graag my dank teenoor die volgende persone uitspreek wat meegewerk het tot die voltooiing van hierdie proefskrif-

- Prof dr Dawie Botha, my promotor en mentor;
- Duard Kleyn vir redaksionele hulp;
- Mnr Mike Spies van Accsys Computer Maintenance (Edms) Bpk vir tegniese hulp;
- My familie vir geduld en ondersteuning;
- Diegene wat hulle vertroue in my gestel het.

**Piet Delport.**

**Pretoria.**

**31 Desember 1986.**

**INHOUDSOPGAWE.**

<b>HOOFSTUK 1.</b>	<b>BLADSY.</b>
<b>ALGEMENE INLEIDING.</b>	
1.1 INLEIDING EN DOEL.	1
1.2 METODIEK.	3
<b>HOOFSTUK 2.</b>	
<b>KAPITAAL IN MAATSKAPPYVERBAND.</b>	
2.1 ALGEMEEN.	8
2.2 KAPITAAL IN MAATSKAPPYVERBAND.	10
2.2.1 Algemeen.	10
2.2.2 Eie kapitaal.	19
2.2.2.1 Gestorte aandeelhoudersbelang.	19
2.2.2.1.1 Aandelekapitaal.	19
2.2.2.1.1.1 Gemagtigde aandelekapitaal.	22
2.2.2.1.1.2 Uitgereikte aandelekapitaal.	23
2.2.2.1.1.3 Minimum gemagtigde en uitgereikte aandelekapitaal.	27
2.2.2.1.2 Statutêre nie-verdeelbare reserwes.	33
2.2.2.1.2.1 Algemeen.	33
2.2.2.1.2.2 Aandelepremierekening.	34
2.2.2.1.2.3 Kapitaalaflossingsreserwefonds.	36
2.2.2.1.3 Verandering van aandelekapitaal.	38

2.2.2.2 Geakkumuleerde aandeelhoudersbelang.	47
2.2.3 Vreemde kapitaal.	48
2.3 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.	49

### **HOOFSTUK 3.**

#### **VORME VAN EKSTERNE LANGTERMYNKAPITAAL ANDERS AS AANDELE.**

3.1 ALGEMEEN.	54
3.2 INTERNE KAPITAAL.	55
3.3 EKSTERNE (VREEMDE)KAPITAAL.	56
3.3.1 Lenings.	56
3.3.2 Buitelandse lenings.	64
3.3.2.1 Algemeen.	64
3.3.2.1.1 Euromark.	66
3.3.2.1.2 Eurokapitaalmark.	68
3.3.2.2 Beheer deur Tesourie.	73
3.3.2.3 Belasting.	76
3.3.2.4 Openbaarmaking.	79
3.3.3 Skuldbriewe.	81
3.3.3.1 Aard van skuldbriewe.	81
3.3.3.2 Klassifikasie van skuldbriewe.	89
3.3.3.2.1 Termyn.	90
3.3.3.2.1.1 Aflosbare skuldbriewe.	90
3.3.3.2.1.2 Omskepbare skuldbriewe.	91
3.3.3.2.2 Opbrengs.	92
3.3.3.2.2.1 Vastekoers skuldbriewe.	93
3.3.3.2.2.2 Wisselende koers skuldbriewe.	93

3.3.3.2.2.3 Winsdelende skuldbriewe.	94
3.3.3.2.2.4 Inkomste skuldbriewe.	94
3.3.3.2.2.5 Nul (zero) koers skuldbriewe.	95
3.3.3.2.3 Sekuriteit.	97
3.3.3.3 Prosedure by skepping en uitreiking van skuldbriewe.	98
3.3.3.3.1 Bevoegdheid om skuldbriewe uit te reik.	98
3.3.3.3.2 Uitreiking van skuldbriewe.	100
3.3.3.3.3 Trustakte.	101
3.3.4 Bruikhuur.	102
3.3.4.1 Algemeen.	102
3.3.4.2 Vorme van bruikhuur.	103
3.3.4.2.1 Algemeen.	103
3.3.4.2.2 Finansiële bruikhuur.	103
3.3.4.2.3 Hefboombruikhuur.	104
3.3.4.3 Belasting.	105
3.3.4.3.1 Roerende sake.	105
3.3.4.3.2 Onroerende sake.	109
3.3.4.4 Openbaarmaking.	113
3.4 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.	114

#### **HOOFSTUK 4.**

#### **AANDELE AS VORM VAN LANGTERMYNKAPITAAL.**

4.1 ALGEMEEN.	118
4.2 AARD VAN AANDELE.	119
4.2.1 Omskrywing in Maatskappywet.	119

4.2.2 Interpretasie deur howe.	125
4.3 KLASSE AANDELE.	127
4.3.1 Klasregte.	128
4.3.2 Voorkeuraandele.	136
4.3.2.1 Algemeen.	136
4.3.2.2 Beginsel van kumulatiwiteit.	139
4.3.2.3 Termyn.	141
4.3.2.3.1 Omskepbare voorkeuraandele.	141
4.3.2.3.2 Aflosbare voorkeuraandele.	143
4.3.2.4 Opbrengs.	146
4.3.2.4.1 Winsdelende voorkeuraandele.	146
4.3.2.5 Sekuriteit.	146
4.3.3 Voorkeuraandele as klas uit oogpunt van belegger.	147
4.3.4 Gewone aandele.	152
4.3.4.1 Risiko.	152
4.3.4.2 Beheer.	153
4.3.5 Uitgestelde aandele.	155
4.4 LENINGS DEUR MIDDEL VAN AANDELE.	156
4.5 QUASI AANDELE.	159
4.5.1 Algemeen.	159
4.5.2 Omskrywing.	163
4.5.2.1 Verenigde State van Amerika.	163
4.5.2.2 Engeland.	167
4.6 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.	170

## **HOOFSTUK 5.**

### **DIE KAPITAALBESLUIT.**

5.1 ALGEMEEN.	173
5.2 RENTABILITEIT.	174
5.3 LIKIDITEIT.	178
5.4 SOLVABILITEIT.	181
5.5 KRITIESE RENTABILITEIT.	183
5.5.1 Algemeen.	183
5.5.2 Offerkoste.	184
5.5.3 Huidige rentabiliteit.	186
5.5.4 "Koste" van kapitaal.	186
5.5.4.1 Algemeen.	186
5.5.4.1.1 Gewone aandele.	187
5.5.4.1.2 Reserwes.	195
5.5.4.1.3 Afskrywingsbedrae.	200
5.5.4.1.4 Vastekoers langtermynkapitaal.	202
5.5.4.1.4.1 Voorkeuraandele.	202
5.5.4.1.4.2 Skuldbriewe.	203
5.5.4.1.5 Geweegde gemiddelde koste van kapitaal.	205
5.5.5 Eie kapitaal.	206
5.5.6 Vreemde kapitaal.	207
5.5.7 Netto inkomste.	207
5.5.8 Markpryswaarderingsmodel.	209
5.6 ANDER FAKTORE.	213
5.6.1 Beheer.	213
5.6.2 Inflasie.	219
5.7 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.	221

## HOOFSTUK 6.

### KAPITAALVERKRYGING DEUR AANDELE. BEVOEGDHEID OM AANDELE UIT TE REIK.

6.1 ALGEMEEN.	225
6.2 BEVOEGDHEID OM AANDELE UIT TE REIK.	225
6.2.1 Algemeen.	225
6.2.2 Bevoegdheid van direksie om aandele uit te reik.	228
6.2.2.1 Voorafgaande magtiging deur algemene ledevergadering ooreenkomstig artikel 221.	229
6.2.2.2 Gevolge van nie-nakoming van artikel 221.	236
6.2.2.2.1 Gevolge vir maatskappy en derde.	237
6.2.2.2.1.1 Algemeen.	237
6.2.2.2.1.2 Turquandreël.	240
6.2.2.2.1.3 Skynbare magtiging.	243
6.2.2.2.1.4 Validering van onreëlmatige skepping, toewysing of uitreiking van aandele.	245
6.2.2.2.1.5 Regstelling van lederegister.	249
6.2.2.2.2 Gevolge vir direkteure.	253
6.2.2.2.2.1 Statutêr.	253
6.2.2.2.2.2 Gemeenregtelik: vertrouenspligte.	253
6.2.2.2.2.2.1 Beperkings ten opsigte van ratifikasie en beskerming van minderhede.	263
6.2.2.3. Vertrouenspligte van direkteure indien artikel 221 nagekom is.	270
6.2.2.3.1 Algemeen.	270
6.2.2.3.2 Optrede in belang en tot voordeel van maatskappy.	272



6.2.2.3.3 Uitoefening van bevoegdhede vir doel waarvoor dit verleen is.	273
6.2.2.3.4 Diskresie onbelemmerd handhaaf.	277
6.2.2.3.5 Optrede binne verleende bevoegdhede.	278
6.2.2.3.6 Botsing van belange vermy.	280
6.3 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.	281

## **HOOFSTUK 7.**

### **TEGNIEKE VAN KAPITAALVERKRYGING.**

7.1 ALGEMEEN	285
7.2 INSKRYWING OP EN KOOP VAN AANDELE.	286
7.2.1 Inskrywing.	287
7.2.2 Koop.	297
7.3 TEGNIEKE IN PRIMÊRE MARK.	300
7.3.1 Aanbod aan publiek vir inskrywing of koop van aandele.	300
7.3.1.1 Begrip "aanbod".	300
7.3.1.1.1 Gemeenregtelik.	300
7.3.1.1.2 Statutêr.	303
7.3.2 Aanbod aan publiek vir inskrywing.	306
7.3.3 Aanbod aan publiek vir verkoop.	309
7.3.4 Aanbod aan bestaande aandeelhouders of skuldbriefhouders.	314
7.3.4.1 Algemeen.	314
7.3.4.2 Belang van aanbiedinge deur middel van regte.	315
7.3.4.3 Grondslag van aanbiedinge deur middel van regte.	318

7.3.4.3.1 Nie-statutêr.	318
7.3.4.3.1.1 Nie-kontraktueel.	318
7.3.4.3.1.2 Kontraktueel.	325
7.3.4.3.2 Statutêr.	328
7.3.4.4 Prosedure in geval van aanbod deur middel van regte.	333
7.3.5 Private plasing.	339
7.4 STATUTÊRE AANPASSING VAN BEGINSELS VAN AANBOD EN AANNAME.	343
7.4.1 Algemeen.	343
7.4.2 Tydsverloop.	344
7.4.3 Minimum inskrywing.	353
7.4.4 Verklaring in verband met notering.	358
7.5 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.	362
<b>HOOFSTUK 8.</b>	
<b>UITGIFTEPRYS.</b>	
8.1 ALGEMEEN.	366
8.2 PRYSBEPALING DEUR MAATSKAPPY.	368
8.2.1 Algemeen.	368
8.2.2 Prys/verdienste.	369
8.2.3 Vorige prys.	375
8.2.4 Netto batewaade.	376
8.2.5 Ander metodes.	378
8.3 AANVANGS- EN MARKDISKONTO.	379
8.4 PRYSBEPALING DEUR MIDDEL VAN TENDER.	385
8.5 VERGELYKING TUSSEN VERSKILLENDE METODEDES.	390
8.6 BEPERKINGS TEN OPSIGTE VAN PRYSBEPALING.	401

8.7 VERPLIGTING OM AANDELE TEEN BESTE PRYS UIT  
TE REIK OF TE VERKOOP. 403

8.8 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING. 408

## HOOFSTUK 9.

### REGULERING VAN AANBOD VAN AANDELE.

9.1 REGULERING. 411

9.1.1 Algemeen. 411

9.1.2 Aard van aanbod. 414

9.1.3 Aard van geadresseerde. 426

9.1.3.1 Algemeen. 426

9.1.3.2 Geskiedkundige ontwikkeling. 428

9.1.3.2.1 Algemeen. 428

9.1.3.2.2 Tydperk voor 1947. 430

9.1.3.2.3 Tydperk na 1947. 441

9.1.3.3 1973 Maatskappywet. 457

9.1.3.3.1 Algemeen. 457

9.1.3.3.2 Artikel 144(a) en (c). 459

9.1.3.3.3 Artikel 144(b) en (d). 463

9.1.3.4 "Publiek" in die Australiese reg. 482

9.2 PROSPEKTUSVEREISTES IN EUROPESE EKONOMIESE  
GEMEENSKAP. 489

9.3 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING. 495

## HOOFSTUK 10.

### PROSPEKTUS EN ONDESKRYWING.

10.1 ALGEMEEN. 501

10.2 LEERSTUK VAN OPENBAARMAKING.	502
10.3 FORMELE VEREISTES.	505
10.3.1 Vorm en uiteensetting.	505
10.3.2 Ondertekening en datums van prospektus en uitreiking.	508
10.3.3 Registrasie en uitreiking van prospektus.	510
10.3.4 Dokumente wat aansoek vir registrasie moet vergesel.	513
10.4 SUBSTANSIËLE VEREISTES.	520
10.4.1 Keuring van prospektus.	524
10.4.2 Inhoud van Deel I en II prospektus.	530
10.4.2.1 Algemene inligting oor maatskappy.	530
10.4.2.2 Inligting oor finansiële toestand, geskiedenis en vooruitsigte van maatskappy.	531
10.4.2.3 Inligting aangaande aanbod van aandele.	541
10.4.2.4 Verslae ooreenkomstig Deel II.	545
10.4.3 Inhoud van Deel III prospektus.	548
10.4.4 Toereikendheid van inligting in prospektus.	551
10.4.5 Bepalings om beskikbaarheid van prospektus te verseker.	553
10.5 GEVOLGE VAN NIE-NAKOMING VAN DIE PROSPEKTUSVEREISTES.	558
10.6 INHOUD VAN PROSPEKTUS IN DIE EUROPESE EKONOMIESE GEMEENSAP.	569
10.7 ONDESKRYWING.	572
10.7.1 Algemeen.	572
10.7.2 Vereistes ten opsigte van onderskrywing.	581

10.7.3 Kommissie vir onderskrywing en  
inskrywing op of koop van aandele. 582

10.8 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING. 591

## HOOFSTUK 11.

### AANSPREEKLIKHEID OP GROND VAN PROSPEKTUS.

11.1 ALGEMEEN. 595

11.2 STATUTÊRE AANSPREEKLIKHEID. 595

11.2.1 Siviele aanspreeklikheid. 596

11.2.2. Verwere teen statutêre aanspreeklik-  
heid en skadeloosstelling. 605

11.2.3 Strafbegtelike aanspreeklikheid. 614

11.3 GEMEENREGTELIKE AANSPREEKLIKHEID. 616

11.3.1 Siviele aanspreeklikheid. 617

11.3.1.1 Wanvoorstelling. 617

11.3.1.1.1 Algemeen. 617

11.3.1.1.2 Remedies. 624

11.3.1.1.2.1 Terugtrede. 624

11.3.1.1.2.2 Skadevergoeding. 627

11.3.1.1.2.2.1 Algemeen. 627

11.3.1.1.2.2.2 Opsetlike wanvoorstelling. 629

11.3.1.1.2.2.3 Nalatige wanvoorstelling. 632

11.3.1.1.2.2.4 Onskuldige wanvoorstelling. 634

11.3.1.2 Koopaksies. 635

11.3.1.3 Kontraktueel. 638

11.3.1.4 Nie-nakoming van statutêre plig. 641

11.3.2 Strafbegtelike aanspreeklikheid. 644



11.4 AANSPREEKLIKHEID TEN OPSIGTE VAN GEBEURE NA DATUM VAN PROSPEKTUS.	649
11.5 PROSPEKTUS AS VOORNOTERINGSVERKLARING.	651
11.6 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.	660

## HOOFSTUK 12.

### ENKELE VERBANDHOUDENDE ASPEKTE TEN OPSIGTE VAN DIE SEKONDÊRE MARK VIR AANDELE.

12.1 ALGEMEEN.	664
12.2. ARTIKEL 141 VAN MAATSKAPPYWET.	666
12.2.1. Ontwikkeling.	675
12.2.1.1 WET 46 van 1926.	675
12.2.1.2 WET 61 van 1973.	679
12.2.1.3 Ontwikkeling in Engelse Reg.	681
12.3 TOONBANKMARK.	691
12.4 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.	694

## HOOFSTUK 13.

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

13.1 ALGEMEEN.	699
13.2 VERENIGDE STATE VAN AMERIKA.	701
13.2.1 Algemene agtergrond.	701
13.2.2 Registrasieverklaring en proses van registrasie.	707
13.2.3 Registrasieverklaring en prospektus.	716
13.2.4 Vrygestelde effekte. (artikel 3).	725
13.2.5 Vrygestelde transaksies. (artikel 4).	731

13.2.5.1	Artikel 4(1).	732
13.2.5.2	Artikel 4(2).	738
13.2.5.3	Artikel 4(3) en 4(4).	746
13.2.5.4	Artikel 4(6).	748
13.2.5.5	Regulasie D.	749
13.2.6	Aanspreeklikheid op grond van registrasieverklaring en prospektus.	754
13.2.6.1	Algemeen.	754
13.2.6.2	Persone aanspreeklik.	757
13.2.6.3	Quantum van skadevergoeding en verwere teen aanspreeklikheid.	761
13.3	KANADA.	769
13.3.1	Algemeen.	769
13.3.2	Vrystellings van prospektusbepalings.	773
13.3.3	Gevolge van nie-nakoming van prospektusvereistes en wanvoorstelling.	784
13.4	SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.	785

#### **HOOFSTUK 14.**

##### **SAMEVATTING EN AANBEVELINGS.**

14.1	ALGEMEEN.	790
14.2	SAMEVATTING EN AANBEVELINGS.	791

##### **BYLAES** 804

Bylae A	Samevatting.	805
Bylae B	Summary.	808
Bylae C	Vonnisregister.	811
Bylae D	Tydskrifafkortings.	832



Bylae E	Bibliografie.	835
Bylae F	Woordregister.	859
Bylae G	Markdiskonto: Uitgifte en noterings 1969 en 1986.	874



## HOOFSTUK 1.

### ALGEMENE INLEIDING.

#### 1.1 INLEIDING EN DOEL.

#### 1.2 METODIEK.

---

#### 1.1 INLEIDING EN DOEL.

Die doel van hierdie studie is om ondersoek in te stel na die verkryging van kapitaal in die Suid-Afrikaanse maatskappyereg, met spesifieke verwysing na die aanbod van aandele aan die publiek. Dat so 'n studie nodig is, blyk veral uit die woorde van Gower wat beweer dat die bepalinge wat die aanbod van aandele aan die publiek beheer

"...are extremely confusing, largely because they have grown up haphazardly as new safeguards have been added to meet dangers revealed by experience."<sup>1</sup>

---

1. Gower, Cronin, Easson en lord Wedderburn of Charlton *Gower's Principles of Modern Company Law* (1979) ("Gower") 350.

Die reëls, gemeenregtelik sowel as statutêr, wat die aanbod van aandele aan die publiek beheer sal dus in meer besonderhede ondersoek word ten einde dit te sistematiseer, moontlike probleme uit te lig en moontlike oplossings vir daardie probleme voor te stel.

In hierdie verband sal daar veral aandag gegee word aan die begrip "publiek" en die belang daarvan in die lig van die openbaarmakingsplig van die maatskappy. Dit is ingevolge hierdie openbaarmakingsplig wat die maatskappy aan die belegger 'n sekere hoeveelheid inligting moet verskaf wat statutêr voorgeskryf word en waarop die belegger sy beleggingsbesluit moet baseer. Daar sal ook gelet word op die statutêre sowel as gemeenregtelike aanspreeklikheid van die uitreiker of verkoper van die aandele waar onware verklaarings in die prospektus gemaak word. Verder sal daar aandag geskenk word aan die onderskeid tussen die tradisionele onderskrywerskontrak en die verspreiding van aandele in die sekondêre mark deur middel van 'n tussenganger as 'n stap in die primêre mark.

Soos die titel aandui, is die studie nie slegs tot die aanbod van aandele aan die publiek beperk nie, maar word ander moontlike kapitaalvorme ook ingesluit. Die rede hiervoor is duidelik as gekyk word na die menigte vorme van kapitaal wat tot beskikking van die

maatskappy is, tesame met die bronne waaruit hierdie kapitaalbehoefte bevredig kan word. Deur bloot aandag te gee aan die vraag na die regulering van die aanbod van aandele of skuldbriewe aan die publiek, sonder om te let op die verskillende vorme van kapitaal en die beginsels wat die maatskappy in ag moet neem by die keuse van die kapitaalvorme, sal die doel en moontlike bydrae of waarde van die studie tot 'n groot mate gekniehalter word. Teen hierdie agtergrond behoort die noodsaaklikheid van 'n interdisiplinêre studie dus duidelik te wees.

## 1.2 **METODIEK.**

Die benadering wat gevolg sal word om bogenoemde doelstellings te bereik behels in die eerste plek 'n ondersoek na die geskiedkundige ontwikkeling van die relevante regsreëls vanaf die oorsprong tot en met die huidige stand daarvan. Hierdeur is dit nie alleen moontlik om die doel van 'n betrokke reël te bepaal nie, maar ook om vas te stel of die ontwikkeling en die huidige stand daarvan in ooreenstemming met daardie oorspronklike doel is nie, maar ook of die huidige stand daarvan in ooreenstemming met daardie doel is. Waar dit duidelik is dat 'n besondere reël aangepas moet word om tred te hou met die snelle ontwikkeling in die finansiële markte, behoort die doel en grondslag van die reël egter dieselfde te bly. Ten aansien

van die geskiedkundige ondersoek sal daar ook besondere klem geleë word op die ontstaan en ontwikkeling van soortgelyke reëls en beginsels in die Engelse reg. Die rede hiervoor, soos ook later sal blyk, is dat die Suid-Afrikaanse maatskappyereg sy ontstaan in die Engelse reg gehad het en vir 'n tydperk daarna parallel daarmee ontwikkel het. Die latere afwykings van die Engelse reg, veral onder die invloed van die beweging om die maatskappyereg in die lidlande van die Europese Ekonomiese Gemeenskap te harmoniseer en die redes daarvoor, behoort ook die Suid-Afrikaanse situasie in perspektief te plaas. Ten opsigte van enkele belangriker aspekte soos die omskrywing van die begrip "publiek", sal daar ook aandag gegee word aan die Australiese reg, waar die betrokke omskrywing op 'n sekere stadium soortgelyk aan sowel dié van die Engelse as dié van die Suid-Afrikaanse reg was. Hierdie regsvergelykende studie sal nie as 'n afsonderlike studie onderneem word nie, maar in samehang met die Suid-Afrikaanse regsposisie bespreek word.

Benewens die regsvergelyking wat deurentyd gedoen word, word daar afsonderlik aandag gegee aan die regsposisie in die Verenigde State van Amerika en die twee Kanadese provinsies, Ontario en Quebec. Die rede hiervoor is onder andere geleë in die feit dat die relevante wetgewing in die VSA, soos in Suid-Afrika, op

Engelse wetgewing gebaseer is. Na die ineenstorting van die effektehandel in die VSA in 1929, die bekende "Wall Street Crash", is gevind dat die Engelse stelsel, wat uitsluitlik op die beginsel van openbaarmaking gegrond was, onvoldoende was om die primêre en sekondêre kapitaalmarkte in die VSA te reguleer. Alhoewel die basiese oogmerke van die Engelse stelsel in 'n groot mate behoue gebly het, is dit in die VSA aangevul deur administratiewe-(staats-) beheer. Hierdie stelsel is dan as model gebruik vir soortgelyke wetgewing in die provinsies van Kanada. As gevolg van veral die probleme rondom oornames en ook die begrip "publiek", het Ontario oorgeskakel na 'n geslote stelsel. Die belangrikste gevolg van laasgenoemde stelsel is die totale uitskakeling van die begrip "publiek" en ook die verbandhoudende problematiek. Hierdie geslote stelsel, wat ook in Quebec gevolg is, is uit die aard van die saak veral van belang vir hierdie studie as 'n moontlike alternatief.

Wat die slothoofstuk betref, behels dit nie 'n beknopte opsomming van alle uitgekristalliseerde probleme en aanbevelings in verband daarmee nie. Die rede hiervoor is geleë in die omvang van die onderwerpe wat behandel word. Daar is gepoog om, vir sover dit prakties moontlik is, elke hoofstuk as 'n selfstandige studie ten aansien van die besondere onderwerp af te rond terwyl die betrokke hoofstuk nogtans 'n belangrike deel van

die studie in die geheel vorm. Sekere aspekte kon egter as gevolg van praktiese oorwegings nie so hanter word nie en ten opsigte daarvan is daar in die slothoofstuk slegs enkele aanvullende opmerkings gemaak.

Dit is verder ook nodig om enkele opmerkings te maak oor die sistematiek van die werk in die geheel. Die bedoeling hiermee is nie om die inhoudsopgawe te herhaal nie maar slegs om die keuse van onderwerpe nader toe te lig, veral vanweë die interdisiplinêre aard van die studie. Daar is as algemene inleiding gekyk na die begrip "kapitaal" en ook na die belangrikste kapitaalvorme van die maatskappy, binnelands sowel as buitelands, maar met spesifieke aandag aan aandeel en skuldbriewe. As tussenstap is daar kortliks ingegaan op die bevoegdheid om aandeel en skuldbriewe uit te reik, asook op die faktore wat in ag geneem word by die keuse tussen aandeel en skuldbriewe oor die algemeen, met die klem op die faktore wat daardie keuse beïnvloed ten opsigte van verskillende klasse aandeel en skuldbriewe. Vervolgens is daar gekyk na die verskillende tegnieke wat die maatskappy kan aanwend om kapitaal te verkry deur middel van aandeel of skuldbriewe en die regulering van hierdie tegnieke deur die toepassing van die beginsel van openbaarmaking soos wat dit in die Maatskappywet en die gemene reg voorkom.

Die omvang van hierdie openbaarmakingsplig en die moontlike aanspreeklikheid wat op grond daarvan kan volg, is ook uitgelig. Hierdie gedeelte vorm dan ook die swaartepunt van die studie. Verder is enkele aspekte rondom die regulering van die sekondêre mark bespreek. Dit is egter beperk tot daardie aspekte wat verband hou met die primêre mark, gesien in die lig van die rol wat die sekondêre mark in die sukses van die primêre mark speel. Ten slotte is sekere algemene aspekte nader toegelig by wyse van regsvergelyking, met die doel om andersyds perspektief te verkry op die Suid-Afrikaanse situasie en om andersyds die moontlikheid van alternatiewe vir probleme alhier te vind.

## HOOFSTUK 2.

### KAPITAAL IN MAATSKAPPYVERBAND.

#### 2.1 ALGEMEEN.

#### 2.2 KAPITAAL IN MAATSKAPPYVERBAND.

##### 2.2.1 ALGEMEEN.

##### 2.2.2 EIE KAPITAAL.

##### 2.2.2.1 GESTORTE AANDEELHOERSBELANG.

##### 2.2.2.1.1 AANDELEKAPITAAL.

##### 2.2.2.1.1.1 GEMAGTIGDE AANDELEKAPITAAL.

##### 2.2.2.1.1.2 UITGEREIKTE AANDELEKAPITAAL.

##### 2.2.2.1.1.3 MINIMUM GEMAGTIGDE EN UITGEREIKTE AANDELEKAPITAAL.

##### 2.2.2.1.2 STATUTÊRE NIE-VERDEELBARE RESERWES.

##### 2.2.2.1.2.1 ALGEMEEN.

##### 2.2.2.1.2.2 AANDELEPREMIEREKENING.

##### 2.2.2.1.2.3 KAPITAALAFLOSSINGSRESERWEFONDS.

##### 2.2.2.1.3 VERANDERING VAN AANDELEKAPITAAL.

##### 2.2.2.2 GEAKKUMULEERDE AANDEELHOERSBELANG.

##### 2.2.3 VREEMDE KAPITAAL.

#### 2.3 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.

---

#### 2.1 ALGEMEEN.

Daar word verskillende betekenisse aan die begrip



"kapitaal" geheg na gelang van die dissipline waarbinne dit gebruik word en as gevolg hiervan lewer die begrip sy kwota probleme op.

"Unhappily 'capital' is a word of many different applications, and even in the legal, economic and accounting senses with which we are concerned, it is used loosely and to describe different concepts at different times, although its users do not always recognize the fact."<sup>1</sup>

Alhoewel die regs- en rekeningkundige betekenis van die begrip "kapitaal" van die allergrootste belang vir doeleindes van hierdie werk is, is dit nogtans nodig om ter wille van volledigheid ook enkele opmerkings te maak oor die betekenis wat aan dié begrip in ekonomiese verband gegee word en om te dui op die rol wat die maatskappy in hierdie verband in die finansiële stelsel speel.

---

1. Gower 214. Sien ook Rudolph Die **Funksionering van die Johannesburgse Effektebeurs as 'n Kapitaalmarkinstelling en die Ekonomiese Implikasies Daarvan** MA Verhandeling, Universiteit van Pretoria (1966) ("Rudolph") 10.

"Die kapitaalbegrip bied 'n bron van oneindige verwarring. Dit word tegelykertyd gebesig as daardie gedeelte van 'n land se huidige opbrengs wat nie in die verbruiksproses staan nie, maar as middele vir toekomstige produksie en verbruik dien; die fondse beskikbaar gestel om sodanige 'instrumente' te konstrueer; en die fondse wat alreeds in sodanige instrumente belê is."

## 2.2 KAPITAAL IN MAATSKAPPYVERBAND.

### 2.2.1 ALGEMEEN.

Daar moet by die ondersoek na die betekenis van die begrip kapitaal ag geslaan word op die onderneming ten opsigte waarvan die begrip gebruik word, aangesien die betekenis daarvan wissel na gelang van die regs aard van die onderneming.

In die algemeen kan daar ten opsigte van alle ondernemings gesê word dat kapitaal daardie eiendom is wat die oprigters of eienaars van die onderneming in die onderneming belê met die oogmerk om daarmee wins te maak. Hierdie wins sal dan aan die einde van 'n vasgestelde tydperk aan die kapitaalverskaffers uitgekeer word of in die onderneming behou word. In laasgenoemde geval sal dit dus meebring dat die kapitaal of eienaarsbelang vermeerder.<sup>2</sup> Kapitaal in hierdie sin sal dus die netto waarde van die onderneming wees hetsy daardie onderneming 'n maatskappy, vennootskap, beslote korporasie of 'n eenmansaak is, en dit word bepaal deur die verskil tussen bates en laste.<sup>3</sup> Hier-

---

2. Gower 214.

3. Volgens die eenvoudige formule bates = eienaarsbelang + laste kan die eienaarsbelang (netto waarde) bepaal word as die bates - laste. Die eienaarsbelang is dus gelyk aan die netto bates van die maatskappy.

die verhouding verteenwoordig ook die risiko van die "eienaar" en wel tot die omvang wat die laste die bates oorskry. Hierdie omskrywing van kapitaal is dus gesien uit die oogpunt van die ondernemer en word as volg geïllustreer in **Lubbock v British Bank of South America**:<sup>4</sup>

"A man's business is to make boots and shoes. He has £10000 which he takes into that business as his capital. He makes boots and shoes, and spends the whole of his £10000 in doing it, and he sells and gets back from his customers a certain sum on the sale. He compares then, assuming he has sold all, what he has got back with his expenditure in producing the boots and shoes, and putting them on the market, and if he finds he has his £10000 (I am treating it apart from any question of debts outstanding, supposing it is a good solid sale) then his capital is intact, and the rest, if there is a rest remaining in his hands, is profit. On the other hand, if he has only £9000, his capital is not intact, and he has lost. It is exactly the same principle that has to be applied to a trading company under the Companies Act, and the capital that has to be regarded for the purpose of the Act of Parliament is the capital according to the Act and not the things, whether houses, goods, boots and shoes, or hats, or whatever it may be for the time being representing the capital, in the sense of being things in which the capital has been laid out."

---

In die geval van die maatskappy is die belang van die "eienaars" egter aandeelhoudersbelang. **Re Spanish Prospecting Co Ltd** [1911] 1 Ch 92.

4. [1892] 2 Ch 198 201. Hierdie passasie dui veral op die bron en die aanwending van die kapitaal en dit is veral tov die aanwending van kapitaal wat die begrippe "vaste en vlottende" kapitaal gebruik word. Sien veral **Ammonia Soda Co v Chamberlain** [1918] 1 Ch 266 en **Reynolds v Crompton** [1950] 2 All ER 502 CA tov vaste en vlottende kapitaal.

In maatskappyverband het kapitaal egter 'n ander betekenis as bloot die netto waarde van die maatskappy, as gevolg van veral die afsonderlike regspersoonlikheid van die maatskappy. Kapitaal in maatskappyverband word deur Gower omskryf as:

"... a rigid yardstick fixing the minimum value of the net assets which must be raised initially and then, so far as possible, retained in the business."<sup>5</sup>

Reynders omskryf kapitaal vir die onderneming as die opgehoopte beskikkingsmag oor goedere en dienste wat gebruik word om 'n geldopbrengs in die ruilverkeer te verkry.<sup>6</sup> Dit is dus duidelik uit die definisie van Reynders dat leningskapitaal ook deel van die kapitaal van 'n maatskappy uitmaak. Dit volg ook uit die omskrywing van Cilliers en Benade wat daarop wys dat die maatskappy die fondse wat nodig is vir sy onderneming uit twee hoof bronne verkry, naamlik vanaf sy aandeelhouers en opgehoopte winste wat die aandeelhouersbelang verteenwoordig en vanaf eksterne bronne

---

5. Gower 216. Sover dit kapitaal in maatskappyverband betref blyk dit dus dat daar 'n vaste sowel as 'n veranderlike komponent is.

6. Reynders, Lambrechts en Scheurkogel (Reds) *Finansiële Bestuur* (1985) ("Reynders") 5.

wat die eksterne belange verteenwoordig.<sup>7</sup> Hierdie omskrywings van kapitaal dui dus op die kapitaal uit die oogpunt van die maatskappy as onderneming.

Oor wat die eksterne belange verteenwoordig is daar nie eenstemmigheid nie. Reynders se standpunt is dat die kapitaal of beskikkingsmag uit eksterne en interne bronne bestaan. Die interne bronne behels volgens hom afskrywingsbedrae, reserwes en onverdeelde wins terwyl eksterne belange die kapitaal op lang- en korttermyn is wat deur instansies buite die onderneming aangebied word en waarby aandeelhouers ingesluit word.<sup>8</sup> Cilliers en Benade<sup>9</sup> daarteenoor dui aan dat eksterne belange slegs die langtermyn- en bedryfslaste omvat.

---

7. Cilliers en Benade **Maatskappyereg** (1982) ("Cilliers en Benade") 131. Sien ook De Wet en Van Wyk **De Wet en Yeats Die Suid-Afrikaanse Kontrakereg en Handelsreg** (1978) ("De Wet en Van Wyk") 565 waar betoog word dat die gebruik van die begrip "leningskapitaal" onjuis is omdat die wet slegs aandeelkapitaal ken. Kapitaal en dus leningskapitaal het egter meer verskyningsvorme as bloot in die Maatskappywet. Daar word aan die hand gedoen dat die begrippe "eie kapitaal" en "vreemde kapitaal" as vorme van passiewe finansiering duidelik genoeg behoort te wees en nie aanleiding behoort te gee tot verwarring nie. By die beoordeling van die finansiële prestasie van die maatskappy is hierdie begrippe ook van besondere belang; Reynders 161. Sien hfs 5 hieronder oor aktiewe en passiewe finansiering.

8. Reynders 414. Eksterne bronne omvat dus aandeelkapitaal sowel as leningskapitaal. "Belange" dui op aktiewe finansiering, terwyl "bron" op passiewe finansiering dui, en die twee begrippe is dus omruilbaar; Reynders 413.

9. 131.

Hiervolgens word die kapitaal deur die aandeelhouers bygedra dus uitgesluit.

Daar word aan die hand gedoen dat daar by die bepaling van die bron van kapitaal vir die maatskappy veral twee aspekte van belang is. Die eerste aspek wat in gedagte gehou moet word is die feit dat 'n maatskappy by oprigting met afsonderlike regspersoonlikheid bekleed word sodat dit as 'n afsonderlike regsobjek 'n bestaan voer.<sup>10</sup> Hiermee saam is dit 'n beginsel van die rekeningkunde dat 'n ekonomies aktiewe eenheid beskou word as 'n rekeningkundige entiteit los van sy eienaars.<sup>11</sup> Met hierdie beginsels as uitgangspunt is dit dus duidelik dat die kapitaal wat deur die aandeelhouers in die maatskappy gestort word ook deel uitmaak van die eksterne belange van die maatskappy.<sup>12</sup> Die eksterne belange kan dan weer verder onderverdeel

---

10. **Salomon v Salomon & Co** [1897] AC 22; Gower 97; Cilliers en Benade 10. Die maatskappy is egter ook 'n samestelling van sy lede want sonder lede kan die maatskappy uit die aard van die saak nie bestaan nie.

11. **Faul, Pistorius en Van Vuuren Rekeningkunde: 'n Inleiding** (1981) ("Faul, Pistorius en van Vuuren") 41. Hierdie beginsel is dan ook 'n entiteit van die fundamentele beskrywende postulaat of definisie van die rekeningkunde: **Faul, Everingham, Redelinghuys en van Vuuren Finansiële Rekeningkunde** (1982) ("Faul ea") 22; Cilliers en Benade 131.

12. **Rademeyer The Economics of the Stock Exchange** DCom Verhandeling, Potchefstroom Universiteit vir CHO (1969) ("Rademeyer") 59.

word in eie of vreemde kapitaal.<sup>13</sup>

Eksterne en interne kapitaal dui op die bronne van kapitaal vir die maatskappy, terwyl eie en vreemde kapitaal 'n saamgroepering van sekere vorme van eksterne kapitaal ten opsigte van bron is.<sup>14</sup> Eie kapitaal of aandeelhoudersbelang is naamlik die kapitaal wat deur die aandeelhouders byeengebring is en behels gestorte aandeelhoudersbelang sowel as daardie fondse wat in die maatskappy behou is en wat beskikbaar is vir uitkering aan die aandeelhouders as dividend; geakumuleerde aandeelhoudersbelang dus. Vreemde kapitaal daarteenoor is die fondse wat deur "derdes" aan die maatskappy beskikbaar gestel word en ten opsigte waarvan die maatskappy 'n rente- en aflossingsverplichting het.<sup>15</sup>

Die vorme en bronne van kapitaal kan verder geklassifiseer word aan die hand van sekere kriteria. In die finansiële stelsel is daar sekere surplus ekonomiese eenhede asook tekort ekonomiese eenhede<sup>16</sup> wat kan bestaan uit die staat, maatskappye, individue en ook

---

13. Faul ea 40.

14. Naudé Die Regsposisie van die Maatskappydirekteur (1970) ("Naudé") 280.

15. Reynders 57; Cilliers en Benade 133.

16. Dws spaarders en leners onderskeidelik.

die buitelandse sektor. Indien 'n tekorteenheid en 'n surplusseenheid se behoeftes ooreenstem, sal die kapitaal vanaf die surplus- na die tekorteenheid vloei en as "teenprestasie" word daar 'n primêre effek gelewer.<sup>17</sup> Hierdie is dan 'n geval van direkte finansiering en kapitaal in hierdie sin is die surplusfondse of besparings wat deur die surplusseenhede teen vergoeding aan die tekorteenhede beskikbaar gestel word.<sup>18</sup> Die situasie bestaan egter in die praktyk dat die behoeftes van die surplus- en tekorteenhede nie ooreenstem nie en dan word daar van die finansiële tussenganger gebruik gemaak.<sup>19</sup>

Die finansiële tussenganger se doel is om toe te sien dat die behoeftes van die tekort- en surplusseenhede bevredig word en is dus verantwoordelik vir indirekte

---

17. Falkena, Fourie en Kok (Reds) **The Mechanics of the South African Financial System** (1986) ("Falkena") 200. Die begrip "effekte" ("securities") word gebruik as 'n versamelnaam vir 'n groot aantal instrumente in die finansiële markte: Finance Week (15-21/12/1983) 729.

18. Brümmer en Rademeyer **Beleggingsbestuur** (1982) ("Brümmer") 37; Rudolph 18.

19. Falkena 202, Finance Week (15-21/12/1983) 729. Die finansiële tussengangers vir sover dit vir die maatskappy van direkte of indirekte belang is, is handels-, algemene- en aksepanke, versekeringsmaatskappye, pensioenfondse, bouverenigings en diskontohuise. Sien Brümmer 45 vir 'n klassifikasie van finansiële tussengangers. Sien Schukking **Beurswetgeving** (1947) ("Schukking") 3 oor die ontstaan en ontwikkeling van die tussenganger.



finansiering. By indirekte finansiering plaas die surplus ekonomiese eenheid sy kapitaal by die tussenganger in "ruil" vir indirekte effekte en uit hierdie "poel" verskaf die tussenganger aan die tekortteenheid die kapitaal wat hy mag benodig in "ruil" vir primêre effekte. Hierdie is dus die leen van geld op die korttermyn en word geklassifiseer as die geldmark indien die termyn van die effekte korter as drie jaar is.<sup>20</sup>

Indien die termyn van die effekte langer as drie jaar is,<sup>21</sup> word dit op die kapitaalmark verhandel.<sup>22</sup> In die VSA is die kriterium ten opsigte van termyn as onderskeid tussen die geld- en kapitaalmark egter een

---

20. Falkena 241. Die primêre geldmarkinstrumente van die privaatsektor is bankaksepte, handelswissels en promesses terwyl die indirekte instrumente veral verhandelbare depositosertifikate is: Falkena 202; Finance Week (15-21/12/1983) 729.

21. Die kapitaalmarkinstrumente is vastekoerseffekte, wisselende koerseffekte, aandele en verhandelbare dokumente soos opsies en afwysbare toewysingsbriewe. Die byeenbring van kapitaal by wyse van hierdie instrumente geskied gewoonlik sonder die tussenkoms van die tussenganger. Die kapitaalmark word verder onderverdeel na gelang van die instrumente wat verhandel word en wel in die effektemark en verbandmark: Brummer 46.

22. Falkena 241; Brummer 46. Die kapitaalmark in 'n breë sin is die terrein waar die verskaffers en aanvraers van eie of vreemde kapitaal mekaar ontmoet en dit is slegs in die eng sin wat daar onderskei word tussen die geld- en kapitaalmark as deelmarkte van die kapitaalmark: Reynders 449.



jaar.<sup>23</sup>

'n Kenmerk van primêre en indirekte effekte as instrumente van die finansiële stelsel is dat dit verhandelbaar is.<sup>24</sup> Die eerste verhandeling van 'n effek, direk sowel as indirek, vind plaas op die primêre mark. Die houer van hierdie effek kan dit egter verder verhandel en sodanige verhandeling geskied op die sekondêre mark.

Daar sal in hierdie werk veral klem gelê word op die vorme van langtermynkapitaal vir die maatskappy, met spesifieke verwysing na aandele in die primêre mark.

Alhoewel die verskeie vorme en bronne van kapitaal vir die maatskappy uit die aard van die saak meer volledige bespreking vereis, is dit nogtans nodig om eers aandag te skenk aan die klassifikasie van kapitaal en die openbaarmaking van die kapitaalstruktuur van die

---

23. Weston en Brigham **Managerial Finance** (1978) ("Weston en Brigham") 5; Reynders 449.

24. Verhandelbaarheid in hierdie sin dra 'n wyer betekenis as wat deur art 29(2) en (3) van die Wisselwet 34 van 1964 ("Wisselwet") daaraan gegee word en dui bloot daarop dat daar 'n bepaalde mark vir die betrokke effekte bestaan. Sien Cowen en Gering **Cowen on the Law of Negotiable Instruments in South Africa** (1966) ("Cowen") 30 tov die klassifikasie van dokumente as verhandelbare dokumente en die metode van verhandeling. Die promesse as 'n primêre geldmarkinstrument is 'n voorbeeld van 'n verhandelbare dokument: Art 87(1) van die Wisselwet.

maatskappy in die finansiële state.

## 2.2.2. EIE KAPITAAL.

Die eie kapitaal van die maatskappy bestaan uit die aandeelhoudersbelang en verteenwoordig die netto (kapitaal-)waarde van die maatskappy.<sup>25</sup> Die aandeelhoudersbelang bestaan weer uit die gestorte aandeelhoudersbelang en geakkumuleerde aandeelhoudersbelang. Die gestorte aandeelhoudersbelang is die uitgereikte aandelekapitaal en die statutêre nie-verdeelbare reserwes, terwyl die geakkumuleerde aandeelhoudersbelang die verdeelbare reserwes en wins beskikbaar vir verdeling as dividend is.<sup>26</sup>

### 2.2.2.1 GESTORTE AANDEELHOUDERSBELANG.

#### 2.2.2.1.1 AANDELEKAPITAAL.

Die balansstaat van die maatskappy moet die gemagtigde aandelekapitaal, die uitgereikte aandelekapitaal<sup>27</sup>

---

25. Reynders 6; Gower 215.

26. Cilliers en Benade 133.

27. Art 52(2)(a)(i) en (ii) van die Maatskappywet 61 van 1973 ("Maatskappywet"); Par 5(a) van die Vierde Bylae tot die Maatskappywet. ("Vierde Bylae") Daar moet duidelik onderskei word tussen soorte aandele, dws PW en SPW aandele en klasse aandele soos byvoor-

asook die soorte en klasse aandele aandui.<sup>28</sup> Die maatskappy kan slegs twee soorte aandele hê, naamlik óf pari-waarde(PW) aandele óf sonder-pari-waarde(SPW) aandele en 'n klas aandele moet een van hierdie soorte wees.<sup>29</sup>

Die PW aandeel het 'n waardeaanwyser of nominale waarde terwyl dit nie die geval is by die SPW aandeel nie. Die SPW aandele het sy oorsprong in die aanbevelings van die Van Wyk de Vries Kommissie.<sup>30</sup> Die rede vir die skepping van die SPW aandeel is om 'n minder onrealistiese aanwyser te gee van die waarde van die aandeel soos dit duidelik die geval is met PW aandele.

Ondanks die klaarblyklike voordeel vir die maatskappy ten opsigte van die moontlikheid van laer registrasiegelde ten opsigte van SPW aandele, was dit nooit 'n gewilde soort aandeel nie.<sup>31</sup> Vanaf 1974 tot 1983 het

---

beeld gewone en voorkeuraandele. Sien hfs 4 hieronder oor klasse aandele.

28. Par 5(b) en (c) van die Vierde Bylae.

29. Art 52(2)(a)(i) en (ii) van die Maatskappywet. Art 74 van die Maatskappywet vereis dat 'n klas aandele óf PW aandele óf SPW aandele moet wees. Een klas aandele kan dus nie aandele van beide soorte hê nie.

30. **Kommissie van Onderzoek na die Maatskappywet Hoofverslag**, RP 45 van 1970. ("Van Wyk de Vries Kommissie Hoofverslag") 41.

31. Art 63(2) van die Maatskappywet; Jooste No Par



slegs 13 van die genoteerde maatskappye op die Johannesburgse Effektebeurs van hierdie soort aandeel gebruik gemaak.<sup>32</sup>

Die maatskappy kan by spesiale besluit en indien die statute dit magtig, PW aandele in SPW omskep en omgekeerd.<sup>33</sup>

---

**Value Shares 1983 BML 228.** Art 63(2)(a) van die Maatskappywet bepaal dat R2,50 betaalbaar is tov elke R1000 of gedeelte daarvan van die gemagtigde aandelekapitaal wat uit PW aandele bestaan. In die geval van SPW aandele is dieselfde bedrag betaalbaar maar slegs tov die getal aandele. Deur van SPW aandele gebruik te maak kan die maatskappy dus minder gelde betaal. Sien **Louw Aandele Sonder Pari-waarde 1978 TSAR 53** oor die geskiedenis en voordele van die SPW aandeel en veral die eenvoudiger prosedure by die uitreiking van SPW aandele teen 'n diskonto: Art 82(4) van die Maatskappywet.

32. Inligting verskaf deur die Buro van Finansiële Analise, Universiteit van Pretoria. Dit wil egter voorkom of die gewildheid van SPW aandele aan die toeneem is aangesien 14 genoteerde maatskappy vanaf 1983 tot 1986 van hierdie aandele gebruik gemaak het. Ondanks hierdie tendens het die Vaste Advieskomitee op Maatskappyreg in 'n persverklaring van 8 Februarie 1985 die volgende mening uitgespreek oor die SPW aandeel:

"The success and usefulness of the introduction of no par value shares in the Companies Act, 1973, is a matter for debate."

Ondanks pogings in Engeland het SPW aandele nooit daar inslag gevind nie: Gower 238 en **Report of the Company Law Committee 1949 Cmnd 1749 ("Jenkins Kommissie") 9.**

33. Art 75(1)(f) en (g) van die Maatskappywet. Sien 2.2.2.1.3 hieronder oor die omskepping van PW aandele in SPW aandele en omgekeerd.

#### 2.2.2.1.1.1 GEMAGTIGDE AANDELEKAPITAAL.

By die aansoek om registrasie van die maatskappy moet die maatskappy se akte van oprigting die bedrag aandelekapitaal uiteensit waarmee dit van voorneme is om te registreer. In die geval van PW aandele moet die gemagtigde aandelekapitaal verdeel word in aandele van 'n spesifieke bedrag, terwyl die getal aandele aange-  
toon moet word in die geval van SPW aandele.<sup>34</sup> Daar word geen minimum gemagtigde aandelekapitaal in Suid-Afrika vereis nie, in teenstelling met die posisie in Engeland waar 'n publieke maatskappy slegs geregistreer kan word as aan die minimum vereiste ten opsigte van uitgereikte aandelekapitaal voldoen is.<sup>35</sup>

---

34. Art 52(2)(a)(i) en (ii) van die Maatskappywet. P 5(a) van die Vierde Bylae bepaal dat die getal en nominale waarde van PW aandele en die getal SPW aandele sowel as hulle klasse, onder die gemagtigde aandelekapitaal in die balansstaat van die maatskappy getoon moet word.

35. Sien 2.2.2.1.1.3 hieronder. Die enigste vereiste in die Suid-Afrikaanse maatskappyereg is dat by die oprigting van die maatskappy, publiek of privaat, elke ondertekenaar van die akte moet **onderneem** om ten minste een aandeel op te neem: Art 52(2)(b) van die Maatskappywet. Die effek van hierdie bepaling is dus dat, ongeag die waarde daarvan, die gemagtigde en uitgereikte aandelekapitaal in die geval van 'n privaarmaatskappy ten minste een aandeel is, terwyl dit in die geval van 'n publieke maatskappy ten minste 7 aandele is aangesien art 54(2) ten minste 7 ondertekenaars van die akte vereis in die geval van 'n publieke maatskappy en ten minste een in die geval van 'n privaat maatskappy. Die oogmerk van art 52(2)(b) was oorspronklik gewees om te verseker dat die oprigters ten minste voldoende aandelekapitaal bydra om in die aanvanklike kapitaalbehoefes van die maatskappy



#### 2.2.2.1.1.2 UITGEREIKTE AANDELEKAPITAAL.

Uitgereikte aandelekapitaal is die kapitaal wat die maatskappy verkry deur die uitreiking van aandele en as sodanig word die inkomste uit die "verkoop" van die aandele die eiendom van die maatskappy. Die aandeelhouer is nie 'n skuldeiser van die maatskappy vir die bedrag van die kapitaal bygedra nie maar kry as teenprestasie daarvoor sekere regte en bevoegdhede en is ook onderworpe aan sekere verpligtinge.<sup>36</sup>

---

te voorsien maar in die praktyk het dit egter nie so gebeur nie: Sien **Company Law Amendment Committee Report 1925-1926**, Cmd 2657 ("Greene Kommissie") 18. Na die aard van die besigheid van die maatskappy kan dit egter wees dat afsonderlike wette 'n minimum uitgereikte kapitaal vereis: Sien bv art 14 van die Bankwet 23 van 1965 ("Bankwet") en art 77 van die Wet op Bouverenigings 82 van 1986 ("Bouverenigingswet").

36. Pennington **Company Law** (1985) ("Pennington") 155; Cilliers en Benade 151. Sien ook hfs 4 hieronder. Die rede vir die rekeningkundige aantekening van uitgereikte aandelekapitaal aan die belangkant van die balansstaat is omdat die maatskappy as 'n rekeningkundige entiteit beskou word en dui ook aan welke eise daar teen die bates van die maatskappy sal wees by likwidasie. Rekeningkundige Riglyn 4.0003 par .08 stel voor dat in die geval waar die balansstaat in verhalende trant opgestel word, die belangkant van die balansstaat, dws die eie en vreemde kapitaal, aangedui moet word onder die opskrif "kapitaal aangewend" (employment of capital) en die batekant aangedui moet word onder die opskrif "aanwending van kapitaal" (capital employed). As sodanig word die moontlike verwarring dat die maatskappy 'n debiteur tov die aandelekapitaal is, uitgeskakel. As die riglyn toegepas word, sal die gebruiker van die finansiële state dus duidelik kan sien wat die bron van die kapitaal is en hoe daardie kapitaal aangewend is. Die begrippe

By die uitreiking van PW aandele moet die opbrengs na die aandelekapitaalrekening oorgedra word terwyl die opbrengs van van die uitreiking van SPW aandele na die verklaarde kapitaalrekening oorgedra moet word.<sup>37</sup>

As die maatskappy aandele uitreik of verkoop moet daar by hierdie uitreiking of verkoop binne die maksimum van die gemagtigde aandelekapitaal gebly word en enige uitreiking van aandele bo die maksimum gemagtigde aandelekapitaal sal nietig wees, maar net ten opsigte van daardie gedeelte wat die gemagtigde aandeelkapitaal oorskry.<sup>38</sup>

As gevolg van die bepalings van artikel 36 van die Maatskappywet sal handeling buite die bevoegdheid van die maatskappy egter nie nietig wees tussen die derde

---

"vaste" en "vlottende" kapitaal word gebruik om die kapitaal behoefte en -aanwending te beskryf en in lg sin word dit onder "Kapitaal aangewend" in die balansstaat aangeteken: Cilliers en Benade 135.

37. Art 77 van die Maatskappywet. Par 5(d) van die Vierde Bylae vereis ook dat die koste van uitreiking en kommissie wat teen die verklaarde kapitaalrekening gedebiteer is aangetoon moet word. Hierdie vereiste tesame met die bepalings van art 82 van die Maatskappywet is daarop gemik om die verwatering van aandele te voorkom: Gower 219.

38. **Moosa v Lalloo** 1957(4) SA 207 (D); **M Dalley & Co (Pty) Ltd v Sims** (1969) 120 CLR 603 (HC of Australia); **Hahlo Muddle Incorporated** 1958 SALJ 5.



en die maatskappy nie en 'n uitreiking bo die gemagtigde aandeelkapitaal behoort afdwingbaar te wees teenoor die maatskappy.<sup>39</sup>

Die maatskappy moet sy uitgereikte aandeelkapitaal in stand hou<sup>40</sup> en het slegs die bevoegdheid om dit te verminder ooreenkomstig die bepalings van die Maatskappywet.<sup>41</sup>

Indien die maatskappy egter aansoek doen vir notering van die aandele op die Johannesburgse Effektebeurs word daar vereistes gestel ten opsigte van die getal

---

39. Cilliers en Benade 108; *Naudé Company Contracts: The Effect of Section 36 of the New Act 1974 SALJ 315*. Tov die aanspreeklikheid van die direkteure in so 'n geval en die validering van so 'n uitreiking ingevolge art 97 van die Maatskappywet, sien hfs 6 hieronder.

40. Die gemeenregtelike reëls tov instandhouding van aandeelkapitaal behels dan veral die verbod om dividende uit kapitaal te betaal. Die statutêre reëls kan geklassifiseer word in gebiedende bepalings wat gewoonlik 'n sekere optrede verbied, soos die verbod die maatskappy sy eie aandele mag aankoop of finansieël bystand in verband daarmee mag verleen (art 38) asook die verbod op die uitreiking van aandele teen 'n diskonto (art 81). Hierteenoor is daar magtigende bepalings wat sekere handelings van die maatskappy ten opsigte van die vermindering van sy aandeelkapitaal magtig en die vereistes daarvoor neerlê, soos art 83 en 84 tov 'n kapitaalvermindering, tov reëlings en skikkings (art 311) asook die voorskryfte tov die maksimum kommissie wat tov die onderskrywing van 'n aandeeluitgifte betaal mag word (art 80). Sien *Cohen v Segal 1970(3) SA 702 (W)* op 705 waar die oogmerk van kapitaalinstandhouding uiteengesit word asook *Re Exchange Banking; (Flitcroft's case) (1882) 21 ChD 519*.

41. Art 76 van die Maatskappywet.



aandele, die kapitaal van die maatskappy<sup>42</sup> sowel as die oordraagbaarheid van die aandele.<sup>43</sup>

Die effektebeurs vereis naamlik dat die maatskappy ten minste 1 miljoen uitgereikte aandele moet hê en dat die kapitaal van die maatskappy soos verteenwoordig in die aandelekapitaal- of verklaarde kapitaalrekening ten minste R 1 miljoen moet wees.<sup>44</sup> Ten minste 30% van die eerste miljoen aandele moet deur die publiek gehou word en daar moet ten minste 300 aandeelhouers wees.<sup>45</sup>

In die geval van notering op die Ontwikkelings Ka-

---

42. Sien hfs 7 hieronder tov die vereistes van die Effektebeurs. Daar sal in hierdie hoofstuk net op die vereistes gelet word wat van toepassing is.

43. Die Johannesburgse Effektebeurs Rules, **Requirements and Procedure for Listing** (1979) ("JE Noteringsvereistes") Afdeling 2 Par 5.

44. Daar mag ook geen beperking op die oordraagbaarheid van die aandele bestaan nie.

45. Die begrip "publiek" word nie omskryf nie, en of 'n aandeelhouer publiek is of nie sal in die diskresie van die Effektebeurskomitee wees. Par 8 Afdeling 1 Hoofstuk 2 van die (Londondse) Stock Exchange **Admission of Securities to Listing** 1985 ("Yellow Book") definieer "publiek" as persone wat nie direkteure of hoofaandeelhouers ("major shareholders") is nie en wat nie met hierdie persone geassosieer is nie - 'n baie wye definisie dus. Die oogmerk van hierdie aandeelhouding deur die publiek is om deur middel van 'n verspreiding van aandele die skeep van 'n vals mark te voorkom. Die persentasie aandele wat deur die publiek gehou moet word verminder met 5% per miljoen aandele tot 'n minimum van 10%. Dié vereistes is nie absoluut nie en die Effektebeurskomitee het die bevoegdheid om 'n notering toe te staan al voldoen die maatskappy nie daaraan nie.



pitaalmark(OKM) moet die maatskappy ook 'n minimum van 1 miljoen uitgereikte aandele hê maar die kapitaal plus reserwes, behalwe reserwes geskep as gevolg van die herwaardasie van bates, hoef net R 500 000 te bedra. Daar moet ten minste 75 aandeelhouders wees en ten minste 10% van die uitgereikte aandele moet deur die publiek gehou word.<sup>46</sup>

#### 2.2.2.1.1.3 MINIMUM GEMAGTIGDE EN UITGEREIKTE AANDELEKAPITAAL.

Soos reeds hierbo aangedui is daar nie 'n vereiste ten opsigte van die gemagtigde of uitgereikte kapitaal van die maatskappy by oprigting nie. In teenstelling hiermee bepaal artikel 11 van die Engelse Companies Act 1985<sup>47</sup> dat die registrateur nie 'n maatskappy as publieke maatskappy mag registreer nie tensy sy gemagtigde aandelekapitaal soos in die akte bepaal ten minste die gemagtigde minimum is nie. Die gemagtigde

---

46. Die Johannesburgse Effektebeurs Guidelines and Requirements Relating to the Granting of a Listing on the Development Capital Market Sector of the List of the JSE ("JE OKM Vereistes") par 1.1. Die maatskappy moet ook 'n geouditeerde voor belaste wins van ten minste R250000 hê, terwyl die ooreenstemmende vereiste tov die JE R1 miljoen is.

47. "ECA 1985". Hierdie vereistes is oorspronklik in die ECA van 1980 en 1981 vervat na implimentering van die Tweede Direktief van die EEG, 77/91, vir die harmonisering van die maatskappyereg in die EEG lande. Sien Gower 75 ev oor die harmonisering van maatskappyereg in die EEG.

minimum word in artikel 118(1) ECA 1985 voorgeskryf en is huidiglik £50 000. Alvorens die publieke maatskappy egter met besigheid kan begin of leningsbevoegdhe kan uitoefen, moet die registrateur 'n sertifikaat ooreenkomstig artikel 117 ECA 1985 uitreik, wat hy slegs sal uitreik indien die nominale waarde van die aandele wat toegewys is ten minste gelyk is aan die gemagtigde minimum. Indien dit nie die geval is nie moet die maatskappy as 'n privaatmaatskappy herregistreer. Voordat die sertifikaat uitgereik is, mag die maatskappy nie met besigheid begin of leningsbevoegdhe uitoefen nie,<sup>48</sup> wat die indruk skep dat die maatskappy nie die minimum kapitaal kan bekom deur 'n aanbod van aandele aan die publiek nie.<sup>49</sup> Dit blyk dus dat die probleem van die oprigting van 'n maatskappy met onvoldoende aandeelkapitaal nou bloot verskuif na die terrein van die privaatmaatskappy, waar die belang van voldoende eie kapitaal sekerlik net so groot is as in die geval van die publieke maatskappy.

---

48. Art 117(1) ECA 1985. Sien art 117(7) en (8) ECA 1985 mbt die gevolge van nie-nakoming van art 117. Ig art 117(8) sal sodanige nie-nakoming nie die geldigheid van die transaksie raak nie.

49. Sien art 172 van die Maatskappywet tov die sertifikaat om met besigheid te begin wat in sekere opsigte analoog is aan die prosedure in art 117 ECA 1985. Na analogie van art 172(2) en (6) blyk dit egter dat die aanbod van aandele nie die begin van besigheid is nie. Lg begrip word dus uitgelê nav die doelstellings van die maatskappy. Sien ook art 172(2) oor die verklaring wat die direksie moet maak en 7.4.3 hieronder oor die vereiste tov minimum inskrywing.

Sover dit Engeland betref moet dit egter in gedagte gehou word dat daar ten opsigte van die belegging in sekere tipe aandele, sekere belastingtoegewings gemaak word met die gevolg dat die aantrekking van kapitaal, veral vir privaatmaatskappye, vergemaklik word.<sup>50</sup> Alhoewel daar sekere fiskale en monetêre oorwegings sal wees ten opsigte van die implementering van 'n soortgelyke skema, sal hierdie oorwegings buite rekening gelaat word en sal daar slegs enkele aspekte van die skema bespreek word om die belang daarvan vir kapitaalverkryging aan te toon. Soortgelyke skemas kan myns insiens as 'n alternatief vir minimum kapitaal aangewend word. Ooreenkomstig die bepalinge van Bylae 5 van die Engelse Finance Act 1983,<sup>51</sup> kwalifiseer 'n belegger in 'n bepaalde tipe aandeel vir 'n inkomste-belastingaftrekking ten opsigte van die bedrag belê in daardie aandele.<sup>52</sup> Die aandele moet egter uitgereik word vir kapitaalverkryging ten opsigte van 'n kwalifiserende bedryf soos in die EFA 1983 omskryf word.<sup>53</sup> Daar is egter 'n aantal addisionele vereistes waaraan voldoen moet word ten opsigte van die aard van die

---

50. Hierdie skema het tot stand gekom op aanbeveling van *The Financing of Small Firms 1979 Cmnd 7503* ("Wilson Kommissie").

51. "EFA 1983"

52. Par 2(1)(a) van Bylae 5 (van die EFA 1983).

53. Par 2(1)(b) van Bylae 5.

belegging, die tipe belegger, die maatskappy waarin belê word, die termyn van die belegging en die omvang van die belastingverligting. Die belegging moet in die **uitreiking van nuwe** gewone aandele van die maatskappy wees<sup>54</sup> en gedurende 'n vyf jaar tydperk vanaf uitreiking moet die aandele nie aflosbaar wees nie en moet dit ook nie enige voorkeurregte ten opsigte van dividende of kapitaal dra nie.<sup>55</sup> Hierdie aandele moet ook vir 'n **bona fide** kommersiële rede uitgereik word en die hoofogmerk, of een van die hoofogmerke, mag nie wees om belasting te vermy nie.<sup>56</sup>

Die belegger (inskrywer) op die aandele moet verder nie as genomineerde op die aandele inskryf nie en hy moet ook gedurende die jaar van aanslag 'n inwoner wees van en gewoonlik woonagtig wees in die Verenigde Koninkryk. Verder, indien hy binne 'n vyf jaar tydperk vanaf die uitreiking van aandele 'n sekere assosiasie met die maatskappy het, word hy ook gediskwalifiseer.<sup>57</sup> Hy moet naamlik nie met die maatskappy geas-

---

54. 'n Privaatmaatskappy mag nie aandele aan die publiek aanbied nie, met die gevolg dat die vraag na "publiek" van besondere belang is. Sien art 60 van die ECA 1985 wat spesifieke bepalings te dien effekte bevat en ook hfs 9 hieronder.

55. Par 2(2) van Bylae 5.

56. Par 11 van Bylae 5.

57. Par 4(1) van Bylae 5.

sosieer wees as werknemer, vennoot of besoldigde direkteur nie.<sup>58</sup> Ook mag hy nie meer as 30% van die uitgereikte gewone aandelekapitaal of 30% van die leningskapitaal plus uitgereikte aandelekapitaal, of 30% van die stemreg hou nie.<sup>59</sup> Hy mag verder ook nie die reg hê of geregtig wees om die reg te verkry om by likwidasië meer as 30% van die bates van die maatskappy wat beskikbaar is vir verdeling onder die ekwi-teitsaandeelhouders te bekom nie.<sup>60</sup>

Die maatskappy wat as kwalifiserende maatskappy in aanmerking kom, moet in die Verenigde Koninkryk geïnkorporeer wees.<sup>61</sup> Dit mag nie gedeeltelik opbetaalde aandelekapitaal hê nie<sup>62</sup> en geen klas van aandele van die maatskappy mag op die Londonse Effektebeurs of Unlisted Securities Market ("USM") noteer word nie.<sup>63</sup> Die maatskappy moet ook 'n kwalifiserende bedryf beoefen<sup>64</sup> en mag nie 'n ander maatskappy beheer of deur

---

58. Art 52(2) en (3) van die EFA 1983.

59. Art 54(4) van die EFA 1983.

60. Art 54(6) van die EFA 1983.

61. Par 5(2) van Bylae 5.

62. Par 5(6) van Bylae 5.

63. Par 5(2) van Bylae 5.

64. Par 6(1) van Bylae 5. 'n Kwalifiserende bedryf is 'n bedryf soos voorgeskryf deur art 56(2) van die EFA 1983. Hierdie kwalifiserende bedrywe omvat oa die



hom beheer word nie of die filiaalmaatskappy van 'n ander maatskappy wees nie.<sup>65</sup> In die geval waar die kwalifiserende maatskappy egter een of meer filiale het, moet daardie filiale ook voldoen aan die vereistes ten opsigte van 'n kwalifiserende bedryf.<sup>66</sup>

Die belegger moet die aandele vir ten minste vyf jaar hou<sup>67</sup> en as hy die aandele verhandel anders as in 'n bona fide besigheidstransaksie, sal hy die belastingvoordele verbeur.<sup>68</sup> In ander gevalle sal die belastingvoordeel egter verminder word met die omvang van die teenprestasie.<sup>69</sup> Die omvang van die belegging wat ingevolge Bylae 5 vir belastingverligting kwalifiseer moet ten minste £ 500 wees,<sup>70</sup> maar met 'n maksimum van £40000.<sup>71</sup>

---

handeldryf in effekte (art 56(2)(a)), die lewering van sekere professionele (art 56(2)(e)) en finansiële dienste (art 56(2)(c) en (d)), maar sluit groot- en kleinhandelbesigheid uit (art 56(2)(b)).

65. Par 5(a) van Bylae 5.

66. Par 17 van Bylae 5.

67. Par 7(1) en 2(7)(a) van Bylae 5.

68. Par 7(1)(a) van Bylae 5.

69. Par 7(1)(b) van Bylae 5. As die belegger aandele hou waarvan sommige gekwalifiseer het ingevolge Bylae 5 en sommige nie, word daar in die geval van die verkoop van enige aandele geag dat die kwalifiserende aandele eerste verkoop is: Par 7(2) van Bylae 5.

70. Par 3(1) van Bylae 5.

71. Par 3(2) van Bylae 5.



In Suid-Afrika daarenteen, rus die klem eerder op die verskaffing van leningskapitaal as om dit vir die klein maatskappy makliker te maak om permanente kapitaal in die vorm van aandelekapitaal te bekom.<sup>72</sup> Dit wil egter voorkom dat hierdie klemverskuiwing misplaas is want die aandelekapitaal as permanente kapitaal en as waarborgfonds vir skuldeisers behoort voorrang te geniet om sodoende ook die belang daarvan te beklemtoon.

#### **2.2.2.1.2 STATUTÊRE NIE-VERDEELBARE RESERWES.**

##### **2.2.2.1.2.1 ALGEMEEN.**

Die statutêre nie-verdeelbare reserwes is reserwes wat in teenstelling met die vrywillige nie-verdeelbare reserwes nie deur die maatskappy aangewend kan word vir die uitkeer van dividende nie. Die aanwendingsgebied daarvan word deur die Maatskappywet voorgeskryf. Daar is twee statutêre reserwes te wete die aandelepremierekening<sup>73</sup> en die kapitaalaflossings-

---

72. Sien veral Falkena 190 oor die Kleinsake Ontwikkelings Korporasie.

73. Art 98(1)(b) van die Maatskappywet.

reserwefonds(KARF),<sup>74</sup> wat ook aan die bepalings van die Maatskappywet met betrekking tot die vermindering van kapitaal onderworpe is.<sup>75</sup>

#### 2.2.2.1.2.2 AANDELEPREMIEREKENING.

Indien die maatskappy PW aandele uitreik, moet die bedrag wat die nominale waarde van die aandele te bowe gaan na die aandelemierekening oorgedra word.<sup>76</sup> Die aandelemierekening is aan dieselfde bepalings aangaande die vermindering van kapitaal onderworpe as die aandeelkapitaal.<sup>77</sup> Die aandelemierekening kan egter

---

74. Art 76(1) en 98(1)(b) van die Maatskappywet.

75. Art 76(1) en 98(1)(b) van die Maatskappywet. Die aandelemierekening en KARF staan ook bekend as **quasi kapitaal**, omdat nie al die reëls met betrekking op die instandhouding van kapitaal van toepassing is nie. Aangesien SPW aandele nie 'n nominale waarde het nie is die bepalings van art 76 nie van toepassing op die uitreiking van SPW aandele nie.

76. Art 76(1) van die Maatskappywet. Art 76 van die Maatskappywet se voorloper was art 86quat van Wet 46 van 1926 ("1926 Wet"). Art 86quat is in die 1926 Wet ingevoeg deur art 71 van die Maatskappy-wysigingswet 46 van 1952 na aanleiding van die **Verslag van die Kommissie van Onderzoek Insake die Wysiging van die Maatskappywet 1947-1948 UG 69 van 1948** ("Millin Kommissie"). Die rede vir die beheer oor aandelemiere is dat aandele van 'n lae nominale waarde teen 'n hoë premie uitgereik is en die premie dan as dividend aan die aandeelhouders uitgekeer is. Verder was dit ook praktyk dat nie alle aandele teen 'n premie uitgereik is nie met die gevolg dat die aandele van die persoon wat die premie betaal het, verwater word: Gower 221.

77. Art 76(3) van die Maatskappywet. In die geval van SPW aandele kan daar nie 'n aandelemierekening wees nie en die voorlopige uitgawes van die maatskappy

aangewend word vir die uitreiking van volopbetaalde kapitalisasie of bonusaandele, ter afskrywing van die voorlopige uitgawes van die maatskappy sowel as die uitgawes in verband met die kommissie of diskonto ten opsigte van die uitreiking van die aandele. Dit kan ook aangewend word vir die betaling van die premie in die geval waar aflosbare voorkeuraandele teen 'n premie afgelos word.<sup>78</sup>

Wanneer 'n bate deur die maatskappy verkry word as teenprestasie vir die aandele, moet die bate waardeer word en dië bedrag waarmee die waarde van die bate die nominale waarde van die aandele te bowe gaan moet na die aandeelpremierekening oorgedra word.<sup>79</sup> By omskep-

---

sowel as die kommissie en uitgawes van die uitreiking van die aandele, word teen die verklaarde kapitaalrekening afgeskryf: Art 77(3) van die Maatskappywet.

78. Art 76(2) van die Maatskappywet het die volgende eienaardige bewoording:

"Wanneer bate teen die uitreiking van aandele van 'n maatskappy verkry word en geen teenprestasie aangeteken word nie, moet die bate aldus verkry, gewaardeer word...."

Klaarblyklik is die bedoeling dat art 76(2) sal geld as daar geen teenprestasie in kontant aangeteken word nie.

79. Gower 222; Cilliers en Benade 139; **Henry Head & Co Ltd v Ropner Holdings Ltd** [1951] 2 All ER 994 (Ch). Die gevare van verwatering en die belang van die waardasie van die bates as teenprestasie word gefillustreer deur die uitgebreide waardasieprosedure soos in art 108 - 112 van die ECA 1985.

ping van PW aandele na SPW aandele moet die **pro rata** gedeelte van die aandeelpremierekening na die verklaarde kapitaalrekening oorgedra word. By die omskeping van SPW aandele na PW aandele moet die bedrag bo die nominale waarde van die nuwe PW aandele na die aandeelpremierekening oorgedra word.<sup>80</sup>

#### 2.2.2.1.2.3 KAPITAALAFLOSSINGSRESERWEFONDS.

Aflosbare voorkeuraandele<sup>81</sup> kan uit twee bronne afgelos word naamlik deur die uitgifte van nuwe aandele of deur van winste beskikbaar vir dividend gebruik te maak.<sup>82</sup> Aangesien die aflossing van aflosbare voorkeuraandele nie die kapitaal van die maatskappy mag verminder nie, is daar sekere statutêre vereistes wat nagekom moet word na gelang van die bron waaruit dit afgelos gaan word.<sup>83</sup> In hierdie verband moet die voorwaardes en wyse van aflossing soos deur die statute voorgeskryf moet nagekom word.<sup>84</sup> Indien die aandele uit verdeelbare wins afgelos word, moet daar 'n bedrag gelyk aan die nominale waarde van PW aandele of

---

80. Art 78(1)(b) van die Maatskappywet.

81. Hfs 4 hieronder.

82. Art 98 van die Maatskappywet; Cilliers en Benade 156.

83. Art 98(1) en (2) van die Maatskappywet.

84. Art 98(1)(d) van die Maatskappywet.

die boekwaarde in die geval van SPW aandele na die KARF oorgedra word, om sodoende die kapitaal van die maatskappy in stand te hou.<sup>85</sup> Die aflossing van aflosbare voorkeuraandele word nie geag kapitaalvermindering te wees nie en daarom is die bepalings van die Maatskappywet ten opsigte van die vermindering van kapitaal nie daarop van toepassing nie.<sup>86</sup>

Alhoewel die statutêre reserwes aan dieselfde reëls ten opsigte van die instandhouding van kapitaal onderworpe is as die uitgereikte aandeelkapitaal van die maatskappy, moet daar nogtans op gelet word dat die aandeelpremierekening aan die aandeelhouers terugbetaal kan word sonder die nakoming van die vereistes van die Maatskappywet aangaande kapitaalvermindering.<sup>87</sup> Dit kan geskied waar aflosbare voorkeuraandele of skuldbriewe teen 'n premie afgelos word en die aandeelpremierekening gebruik word om voorsiening

---

85. Art 98(1)(b) van die Maatskappywet. Art 98(6) omskryf "boekwaarde" tov SPW voorkeuraandele as die deel van die verklaarde kapitaal wat deur die voorkeuraandele bygedra is wat afgelos is of gaan word.

86. Art 98(3) van die Maatskappywet. Art 83 en 84 van die Maatskappywet skryf die prosedure wat gevolg moet word by die vermindering van kapitaal voor.

87. Art 83 en 84 van die Maatskappywet; Cilliers en Benade 165.

te maak vir die betaling van die premie.<sup>88</sup> Die aandeelpremierekening word dan verminder met die bedrag van die premie wat aan die aandeelhouders betaal word.

#### 2.2.2.1.3 VERANDERING VAN AANDELEKAPITAAL.

Onderworpe aan sekere voorwaardes verleen die Maatskappywet die bevoegdheid aan die maatskappy om by wyse van 'n spesiale besluit sekere veranderings aan sy aandelekapitaal te maak, indien sy statute dit magtig en onderhewig aan die voorskrifte van die statute.<sup>89</sup> Die maatskappy kan naamlik sy aandelekapitaal (gemagtig of uitgereik) vermeerder,<sup>90</sup> konsolideer,<sup>91</sup> onderverdeel,<sup>92</sup> omskep van PW na SPW aandele en omgekeerd,<sup>93</sup> onuitgereikte aandele intrek<sup>94</sup> sowel as sy klasse aandele verander.<sup>95</sup>

---

88. Art 76(3)(b) van die Maatskappywet. Winste wat beskikbaar is vir verdeling kan ook aangewend word vir die betaling van die premie: Art 98(1)(c).

89. Art 75(1) van die Maatskappywet. Cilliers en Benade 161.

90. Art 75(1)(a) en (b) van die Maatskappywet.

91. Art 75(1)(c) van die Maatskappywet.

92. Art 75(1)(d) en (e) van die Maatskappywet.

93. Art 75(1)(f) en (g) en art 78 van die Maatskappywet.

94. Art 75(1)(h) van die Maatskappywet.

95. Art 75(1)(i) van die Maatskappywet.



By die vermeerdering van die maatskappy se aandelekapitaal moet daar 'n onderskeid gemaak word tussen die gemagtigde of nominale aandelekapitaal en die uitgereikte aandelekapitaal. In die geval van gemagtigde aandelekapitaal kan die maatskappy, indien sy statute dit magtig, by spesiale besluit sy aandelekapitaal vermeerder. Indien die vermeerdering die skepping van PW aandele behels, word die gewenste bedrag PW aandele geskep, terwyl die gewenste getal aandele geskep word in die geval van SPW aandele.<sup>96</sup> By die vermeerdering van die gemagtigde aandelekapitaal van die maatskappy moet die voorgeskrewe gelde aan die registrateur betaal word.<sup>97</sup>

96. Art 75(1)(a) van die Maatskappywet, onderworpe egter aan die bepalings van art 56 en 102 van die Maatskappywet en die voorskrifte in die statute: **Trustees Emma Smith Trust v Illovo Sugar Estates Ltd** (1926) 47 NLR 370; R 30(a) Van Tabel A van die Eerste Bylae tot die Maatskappywet ("Tabel A van die Eerste Bylae"). Die klasregte van die verskillende tipes aandele kan ook verander word: **Cilliers en Benade** 159 en R 3 en 7 van Tabel A van die Eerste Bylae. Sien ook hfs 4 hieronder. **Meskin(Red) Henochsberg on the Companies Act (1985)** ("Henochsberg") 122 huldig egter die standpunt dat art 75(1)(d) van die Maatskappywet oor die vermeerdering van die uitgereikte SPW aandelekapitaal handel. Dit blyk egter dat die bepalings van art 75(1)(a) van die Maatskappywet die vermeerdering van die gemagtigde SPW en PW aandelekapitaal omvat en dat art 75(1)(d) van die Maatskappywet voorsiening maak vir die onderverdeling van SPW aandele.

97. Art 75(3) van die Maatskappywet. Sien egter **Henochsberg** 123 waar die indruk geskep word dat die gelde betaalbaar is in die geval waar die uitgereikte aandelekapitaal vermeerder word, terwyl die voorbeeld wat gebruik word dié is van die onderverdeling van



Uitgereikte aandelekapitaal kan vermeerder word deur die uitreiking van verdere PW of SPW aandeel.<sup>98</sup> In die geval van SPW aandeel kan die aandelekapitaal ook vermeerder word deur reserwes of winste wat vir verdeling as dividend beskikbaar is na die verklaarde kapitaalrekening oor te plaas met of sonder die distribusie van aandeel.<sup>99</sup>

Indien reserwes<sup>100</sup> of winste beskikbaar vir verdeling as dividende, na die verklaarde kapitaalrekening oor-geplaas word en daar vind 'n distribusie van volopbetaalde<sup>101</sup> SPW aandeel aan bestaande aandeelhouers plaas, staan hierdie aandeel bekend as kapitalisasie aandeel.<sup>102</sup> In die geval van PW aandeel word die

---

aandeel. Die gelde is egter net betaalbaar in die geval waar die **gemagtigde** aandelekapitaal vermeerder word. Sien ook art 63 van die Maatskappywet.

98. Sien hfs 5 hieronder.

99. Art 75(1)(b) van die Maatskappywet; R 30(b) van Tabel A van die Eerste Bylae.

100. Sien 2.2.2.2 hieronder oor die verskillende tipes reserwes.

101. Art 92(1) van die Maatskappywet.

102. In die 1926 Wet het hierdie aandeel as "bonus" aandeel bekend gestaan; Art 43 en 86(quat) van die 1926 Wet. Die uitreiking van die aandeel is egter niks anders as die kapitalisering van sekere reserwes nie en daarom is kapitalisasie aandeel 'n meer gepaste omskrywing.



reserwes of wins beskikbaar vir verdeling na die aandelekapitaalrekening oorgedra en PW aandele met 'n nominale waarde tot die hoogte van die oordrag word as kapitalisasie aandele aan bestaande aandeelhouders uitgereik.<sup>103</sup> Kapitalisasie aandele is nie 'n wyse van verkryging van kapitaal vir die maatskappy nie en as kapitalisering van die winste van die maatskappy, dien dit veral as 'n verbreeding van die maatskappy se kapitaalbasis en die uitbetaling van dividende in die vorm van aandele.<sup>104</sup> Dit is egter uit die aard van die saak slegs in die geval van SPW aandele moontlik om reserwes oor te plaas sonder die uitreiking van kapitalisasie aandele.

In wese kom die uitreiking van kapitalisasie aandele dus slegs neer op die herorganisasie van kapitaal aangewend en kan veral gebruik word om 'n dreigende oorname te stuit deur die likiditeit in die maatskappy te verminder welke stap as die sogenaamde "poison

---

103. Die kapitalisasie aandele hoef nie noodwendig van 'n bestaande klas aandele te wees nie en 'n nuwe klas aandele kan vir dié doel geskep word.

104. Dit is natuurlik ook moontlik om die statutêre nie-verdeelbare reserwes (aandelepremierekening en KARF) aan te wend om die kapitalisasie aandele uit te reik soos in art 76(3) en 98(4) van die Maatskappywet voorgeskryf. Indien winste gebruik word vir die uitreiking van kapitalisasie aandele kom dit dus daarop neer dat winste beskikbaar vir verdeling na die aandelekapitaal of verklaarde kapitaalrekening oorgeplaas word: **CIR v Collins** 1923 AD 347 en **CIR v Legal & General Assurance Society Ltd** 1963(3) SA 876 (A).

pill" bekendstaan.<sup>105</sup> 'n Ander rede waarom 'n maatskappy die uitgifte van kapitalisasie aandele sal oorweeg is die geval waar die reserwes van die maatskappy so groot word dat die ondernemingsrentabiliteit buitensporig laag is in vergelyking met byvoorbeeld die verdienste per aandeel. Die reserwes word deur bates verteenwoordig in die balansstaat en die maatskappy kan slegs dividende betaal indien van die bates gerealiseer word. Die balansstaat van die maatskappy word dus gerasionaliseer deur 'n kapitalisasie uitgifte.

By die uitreiking van kapitalisasie aandele is dit egter van belang vir die maatskappy om op die belastinggevolge vir die aandeelhouer te let. Die deel van die kapitalisasie aandeel wat uit die aandeelpremie-rekening finansier word, is belastingvry in die hande van die aandeelhouer.<sup>106</sup> Kapitalisasie aandele wat uit 'n ander bron opbetaal word en wat deel van die ekwi-teitskapitaal van die maatskappy vorm, is nie belasbaer as 'n dividend nie<sup>107</sup> maar die fondse wat aan-

---

105. Sien oa *Garavaglia Shark Repellants, Crown Jewels and Imagination: Defending against Hostile Takeovers in Australia and the United States* 1986 ABLR 348.

106. Sien par (f) van die omskrywing van "dividend" in art. 1 van die Inkomstebelastingwet 58 van 1962. ("Inkomstebelastingwet").

107. Par (h)(ii) van die omskrywing van "dividend" in



gewend word behou die karakter na gelang dit van inkomste of kapitale aard was. Die gedeelte wat van inkomsteaard is, word geag winste beskikbaar vir verdeling aan aandeelhouders te wees.<sup>108</sup> Indien daar na 'n kapitalisasie van winste of reserwes kapitaal aan die aandeelhouer terugbetaal word as gevolg van byvoorbeeld 'n rekonstruksie of kapitaalvermindering, is die bedrag wat aan die aandeelhouders terug betaal word belasbaar as 'n dividend tot die hoogte wat daar winste (van kapitaal of inkomsteaard) is wat geag word beskikbaar te wees vir verdeling.<sup>109</sup> Dieselfde reëls

---

art 1 van die Inkomstebelastingwet. "Ekwiteitsaandelekapitaal" word in art 1 van die Inkomstebelastingwet omskryf as die uitgereikte aandelekapitaal van die maatskappy, met uitsondering van daardie gedeelte wat nóg wat dividend betref, nóg wat kapitaal betref bo 'n vasgestelde bedrag geregtig is. Sien Business Day (8/5/1985) 1 waar Boumat Bpk aan aandeelhouders die keuse gee om óf belasbare dividende óf of nie-belasbare kapitalisasie aandele wat opbetaal is uit die aandeelpremierekening te neem.

108. Par (i) van die tweede voorbehoudsbepaling van die omskrywing van "dividend" in art 1 van die Inkomstebelastingwet. Dieselfde beginsel geld ook tov winste van 'n kapitale aard.

109. Par (a) van die omskrywing van "dividend" in art 1 van die Inkomstebelastingwet en par (iii) van die tweede voorbehoudsbepaling van die omskrywing van "dividend" in art 1 van die Inkomstebelastingwet. Die winste wat geag word beskikbaar te wees vir verdeling, hetsy van kapitaal of inkomsteaard of beide, word dienooreenkomstig verminder. Sien ook Divaris **Optional Scrip Dividends 1985 TP 30; Scrip Dividend: A Blunder?** 1975 BML 181; **Capitalization Issues and Tax** 1975 BML 139; **Wilson v CIR** 1926 CPD 63. Sien par (v) van die tweede voorbehoudsbepaling van die omskrywing van "dividend" in art 1 van die Inkomstebelastingwet tov die posisie by likwidasië van die maatskappy.



geld ten opsigte van die terugbetaling van die aandelepremierekening, wat andersins belastingvry in die hande van 'n aandeelhouer sou gewees het wat nie 'n handelaar in aandele is nie.<sup>110</sup>

By die konsolidasie van aandele word die uitgerekte aandele gekonsolideer, met die gevolg dat daar in die geval van PW aandele minder aandele sal wees maar met 'n hoër nominale waarde. In die geval van SPW aandele sal dieselfde prosedure gevolg word, met die verskil dat daar nie 'n veranderde nominale waarde sal wees nie.<sup>111</sup>

By die onderverdeling van aandele geld die teenoor-gestelde prosedure as by die konsolidering van aandele, met die gevolg dat in die geval van PW aandele die aandele opgedeel word in aandele van 'n laer nominale waarde, met die resultaat dat die uitgerekte aandelekapitaal konstant bly.<sup>112</sup> In die geval van SPW

---

110. Par (f) van die omskrywing van "dividend" in art 1 van die Inkomstebelastingwet.

111. Art 75(1)(c) van die Maatskappywet; R 31(a) van Tabel A van die Eerste Bylae.

112. Art 75(1)(e) van die Maatskappywet; R 31(c) van Tabel A van die Eerste Bylae. Die konsolidasie en onderverdeling van die aandele in 'n maatskappy is veral nuttig as die maatskappy die prys/verdiensverhouding van sy aandele op meer realistiese vlakke wil kry of om die bemerkbaarheid van sy aandele te verbeter.

aandele vind daar slegs 'n vermeerdering van die getal SPW aandele plaas.<sup>113</sup>

Die maatskappy kan verder sy SPW aandele in PW aandele omskep en omgekeerd.<sup>114</sup> Wanneer PW aandele in SPW aandele omskep word moet die aandelekapitaalrekening en die gedeelte van die aandelepremierekening wat deur daardie aandele verteenwoordig word na die verklaarde kapitaalrekening oorgedra word.<sup>115</sup> By die omskepping van SPW aandele in PW aandele moet die hele verklaarde kapitaalrekening na die aandelekapitaalrekening toe oorgedra word<sup>116</sup> en breuke en breukoorskotte kan afgerond word solank as wat dit nie wesenlik is nie.<sup>117</sup>

---

113. Art 75(1)(d) van die Maatskappywet; R 31(b) van Tabel A van die Eerste Bylae.

114. Art 75(1)(f) en (g) van die Maatskappywet. Die omskepping is egter onderworpe aan die bepalings van art 78 van die Maatskappywet.

115. Art 78(1)(a) en (b) van die Maatskappywet; R 31(d) en (e) van Tabel A van die Eerste Bylae. Die aandelepremierekening verteenwoordig die totaal van die premies wat op die verskillende klasse aandele betaal is en par 5(e) van die Vierde Bylae vereis dat slegs die bedrag van die aandelepremierekening in die balansstaat van die maatskappy getoon moet word. By die oorplasing van die pro rata aandelepremierekening moet die koste wat teen die aandelepremierekening afgeskryf is ooreenkomstig art 76(3) van die Maatskappywet uit die aard van die saak ook in ag geneem word.

116. Art 78(2) van die Maatskappywet.

117. Art 78(3) van die Maatskappywet. Sodra die breuke en oorskotte egter wesenlik is, moet dit na 'n statutêre reserwe oorgeplaas word. Dit blyk dat as SPW

Die maatskappy kan verder sy gemagtigde en onuitgereikte aandeelkapitaal verminder deur die intrekking van die onuitgereikte aandele.<sup>118</sup> Indien 'n maatskappy se aandele op die Johannesburgse Effektebeurs noteer is, moet die Bestuurder(Noterings) skriftelik in kennis gestel word van enige verandering in die maatskappy se gemagtigde of uitgereikte aandeelkapitaal.<sup>119</sup>

Die maatskappy is verder bevoeg om die klasregte van bestaande aandele te wysig of nuwe aandele van 'n ander klas te skep.<sup>120</sup>

---

aandele omskep word in dieselfde getal PW aandele en die nominale waarde van die PW aandele laer is as die boekwaarde van die SPW aandele, sal die oorskot ook na 'n statutêre nie-verdeelbare reserwe oorgeplaas moet word. Dit is egter nie duidelik of hierdie reserwe aan dieselfde reëls mbt kapitalisasie aandele onderworpe is as bv die aandeelpremierekening nie.

118. Art 75(1)(h) van die Maatskappywet; R 31(f) van Tabel A van die Eerste Bylae. Dit blyk dat die tydstip waarna die intrekking nie kan geskied nie die tydstip van toewysing van die aandele deur die maatskappy is. Art 103(1) van die Maatskappywet skep die vermoede dat elke ondertekenaar van die akte geag word te onderneem het om lede van die maatskappy te word. Sien ook art 52(2)(b) van die Maatskappywet.

119. Die Johannesburgse Effektebeurs **General Information and Requirements for Listed Companies** (1973) ("JE Algemene Vereistes") Afdeling 1 Deel 4 Par 2(a) en (b).

120. Art 75(1)(i) van die Maatskappywet. Sien hfs 4 hieronder oor klasregte en hulle wysiging.

#### 2.2.2.2 GEAKKUMULEERDE AANDEELHOERSBELANG.

Die geakkumuleerde aandeelhouersbelang bestaan uit die verdeelbare reserwes en die onaangewende winste wat beskikbaar is om as dividend te verdeel.<sup>121</sup>

Die wins van die maatskappy wat oorbly nadat dividende betaal is, word in die balansstaat van die maatskappy onder verdeelbare reserwe as onaangewende inkomste getoon, terwyl reserwes geskep uit winste beskikbaar vir verdeling wat volgens maatskappybeleid nie verdeel gaan word nie as vrywillige nie-verdeelbare reserwes getoon word. Onder vrywillige nie-verdeelbare reserwes val ook die reserwes wat geskep word uit die herwaardasie van bates en wat dus 'n ongerealiseerde inkomste vir die maatskappy is.<sup>122</sup> Die skepping van die vrywillige nie-verdeelbare reserwes uit wins val gewoonlik binne die diskresie van die direksie. In die lig hiervan kan die direksie natuurlik ook besluit om die reserwe as dividende te verdeel en dit nie aan te wend vir die doel waarvoor dit geskep is nie.<sup>123</sup>

---

121. Cilliers en Benade 133.

122. Faul ea 132, Reynders 56.

123. R 87 van Tabel A van die Eerste Bylae; Long Acre Press Ltd v Oldhams Press Ltd [1930] 2 Ch 196; Re Buenos Aires Great South Railway [1947] 1 All ER 726 (Ch); Cilliers en Benade 399. Tov reserwes vereis Par 6 van die Vierde Bylae dat die reserwes onder afsonderlike opskrifte vermeld moet word met 'n aan-



Daar moet egter onderskei word tussen 'n verdeelbare reserwe en 'n voorsiening ten opsigte van openbaarmaking in die maatskappy se finansiële state. Paragraaf 4(1) van die Vierde Bylae bepaal dat 'n voorsiening 'n bedrag is wat afgeskryf word of teruggehou word om voorsiening te maak vir depresiasie, hernuwings of vermindering in waarde van 'n bate of vir 'n bekende aanspreeklikheid waarvan die bedrag nog nie vasstaan nie. Hierdie bedrag word dan na 'n voorsieningsrekening gekrediteer. Voorbeelde van sulke voorsienings is veral die voorsiening vir belasting en slegte skulde.<sup>124</sup> Voorsienings word dus gemaak uit inkomste voor belasting terwyl reserwes geskep word uit inkomste na belasting.<sup>125</sup>

### 2.2.3 VREEMDE KAPITAAL.

Vreemde kapitaal as 'n eksterne bron van kapitaal vir

---

die tipe reserwes. Sien ook par .13 en .14 van Rekeningkundige Riglyn 4.0001. Die begrip "wins" word in die Maatskappywet gebruik terwyl Riglyn 4.0001 in par .37 die begrip "inkomste" gebruik: Cilliers en Benade 395.

124. Par 6 van die Vierde Bylae. Par 7 van die Vierde Bylae bepaal verder dat by reserwes die bron en bedrag van die oorplasing na die reserwe vermeld moet word en by aanwending die bedrag vermeld moet word.

125. Faul ea 133.



die maatskappy is kapitaal wat deur "derdes" tot die maatskappy se beskikking gestel word en ten opsigte waarvan die maatskappy 'n rente en aflossingsverpligting het.<sup>126</sup>

Daar is verskeie vorme van vreemde kapitaal wat die maatskappy kan aanwend om sy kapitaalbehoefte te bevredig en die besluit om met 'n spesifieke vorm van vreemde kapitaal te finansier hang van verskeie faktore af.<sup>127</sup>

### **2.3 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.**

Dit is duidelik dat die maatskappy ten opsigte van sy kapitaalstruktuur aan uitgebreide openbaarmakingsvereistes onderworpe is. Dit is egter so dat daar in die bestaande stelsel 'n soepelheid ingebou is wat slegs tot voordeel van die maatskappy kan funksioneer en wat die moontlikheid van benadeling van lede en skuldeisers tot 'n hoë mate beperk.

Alhoewel dit bykans onmoontlik is om statutêr voorsiening te maak vir alle gevalle van verandering van

---

126. Reynders 8.

127. Sien hfs 3 hieronder oor die verskillende vorme van vreemde kapitaal en hfs 5 hieronder oor die kapitaalbesluit.

kapitaal by wyse van herorganisasie, is daar soos aangedui, sekere onduidelikhede in die Maatskappywet wat opklaring vereis. Dat die vereiste van 'n minimum gemagtigde en uitgereikte kapitaal in die gevalle van publieke maatskappye, soos in die Engelse reg, in sekere opsigte voordele inhou, word nie betwyfel nie maar die volle implikasies van hierdie vereiste moet in ag geneem word alvorens daar oor die wenslikheid daarvan besluit word.

Eerstens is dit gemeenplaas dat die kapitaalbehoefte van maatskappye, na gelang van die aard van die besigheid wat dit gaan bedryf, verskillende kapitaalbehoefte het. Om die gemagtigde kapitaal voldoende te maak in alle omstandighede, is dit dus nodig om 'n relatiewe hoë aanvanklike kapitaalvereiste te stel soos deur artikel 118 van die ECA 1985. Dit sal dus die gevolg hê dat 'n oprigter van 'n privaatmaatskappy in plaas van 'n publieke maatskappy gebruik sal maak indien daar nie aan die kapitaalbehoefte voldoen kan word nie. Die moontlikheid van benadeling van skuldeisers sal verhoog en die suksesmoontlikheid van die onderneming sal nou verminder aangesien die maatskappy se kapitaalbehoefte tot 'n groot mate deur leningskapitaal bevredig sal moet word, waarvoor die oprigters en of direkteure persoonlik sekuriteit sal moet verskaf. Daar kan dus met die minimum kapitaalvereiste in

die geval van publieke maatskappye slegs 'n verskuiving van die probleem plaasgevind. Om hierdie moontlikheid uit te skakel in die geval waar daar 'n minimum kapitaalvereiste gestel word, behoort daar dus soos by die Business Expansion Scheme in Engeland, 'n prosedure te wees waardeur dit ook vir die belegger aantreklik sal wees om aandele in 'n privaarmaatskappy te bekom en dus die klem ten opsigte van finansiering in die geval van die privaarmaatskappy te verskuif vanaf die huidige leningskapitaal na aandeleskapitaal ook in die afwesigheid van 'n minimum kapitaalvereiste.

Wat die publieke maatskappy betref word daar nie aanbeveel dat die minimum aandeleskapitaalvereiste nagevolg word nie om die redes soos reeds uiteengesit. Die moontlikheid moet egter oorweeg word om prosedure ten opsigte van kapitaalverkryging van die publiek te veeenvoudig soos in die VSA en Kanada. Volgens hierdie prosedure behoort dit vir die maatskappy moontlik te wees om op 'n eenmalige basis van die vrystelling gebruik te maak, met die voorvereiste dat daar nie 'n vermindering is van die beskerming waarop die belegger geregtig is nie.

Daar sal nou aandag gegee word aan die vorme van kapitaal vir die maatskappy oor die algemeen en meer spesifiek aan aandele en skuldbriewe, met die voor- en

nadele van hierdie vorme vir die maatskappy wat dit  
wil aanwend om sy kapitaalbehoefte te bevredig.

### **HOOFSTUK 3.**

#### **VORME VAN EKSTERNE LANGTERMYNKAPITAAL ANDERS AS AANDELE.**

3.1 ALGEMEEN.

3.2 INTERNE KAPITAAL.

3.3 EKSTERNE (VREEMDE)KAPITAAL.

3.3.1 LENINGS.

3.3.2 BUITELANDSE LENINGS.

3.3.2.1 ALGEMEEN.

3.3.2.1.1 EUROMARK.

3.3.2.1.2 EUROKAPITAALMARK.

3.3.2.2 BEHEER DEUR TESOURIE.

3.3.2.3 BELASTING.

3.3.2.4 OPENBAARMAKING.

3.3.3 SKULDBRIEWE.

3.3.3.1 AARD VAN SKULDBRIEWE.

3.3.3.2 KLASSIFIKASIE VAN SKULDBRIEWE.

3.3.3.2.1 TERMYN.

3.3.3.2.1.1 AFLOSBAARE SKULDBRIEWE.

3.3.3.2.1.2 OMSKEPBARE SKULDBRIEWE.

3.3.3.2.2 OPBRENGS.

3.3.3.2.2.1 VASTEKOERS SKULDBRIEWE.

3.3.3.2.2.2 WISSELENDE KOERS SKULDBRIEWE.

3.3.3.2.2.3 WINSDELENDE SKULDBRIEWE.

3.3.3.2.2.4 INKOMSTE SKULDBRIEWE.

3.3.3.2.2.5 NUL (ZERO) KOERS SKULDBRIEWE.



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

### 3.1 ALGEMEEN.

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

myndkapitaal anders as aandele.<sup>1</sup>

### 3.2 INTERNE KAPITAAL.

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

Die reserwes wat geskep word behels die vrywillige

---

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

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

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



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

### **3.3 EKSTERNE (VREEMDE)KAPITAAL.**

#### **3.3.1 LENINGS.**

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

---

4. Sien hfs 2 hierbo.

5. Sien hfs 2 hierbo.

6. Sien 4.4 hieronder.



word.<sup>7</sup>

Die maatskappy het die bevoegdheid om lenings aan te gaan,<sup>8</sup> tensy hierdie bevoegdheid in die akte uitgesluit of gekwalifiseer word<sup>9</sup> en is onderworpe aan die voorwaardes in die statute.<sup>10</sup> Indien die statute die aangaan van 'n sekere lening of lenings van 'n sekere bedrag verbied, sal enige lening bo daardie vereiste nie die maatskappy bind nie.<sup>11</sup> Indien daar egter slegs 'n **voorvereiste** in die statute gestel word ten opsigte van die aangaan van 'n lening bo 'n sekere

---

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

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

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

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

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

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

Dit is gebruikelik en in die geval van maatskappye waarvan die aandele op die Johannesburgse Effektebeurs noteer word verpligtend, dat daar 'n beperking geplaas word op die leningsbevoegdheid van die maatskappy. Die rede vir so 'n beperking is ter beskerming van die skuldeiser sowel as die lede van die maatskappy maar of hierdie beperkings effektief is, is te betwyfel. Daar is verskillende maniere waarop hierdie beperkings kan geskied<sup>14</sup> maar vir die huidige sal daar aandag gegee word aan die beperking van lenings tot 'n persentasie van die bates of van die uitgereikte aandele-

---

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

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

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



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

---

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

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

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

'n Maatskappy<sup>17</sup> kan egter nie sy leningsbevoegdhede uitoefen voordat die Registrateur van Maatskappye 'n sertifikaat om met besigheid te begin aan hom uitgereik het nie.<sup>18</sup>

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

---

toekoms na te kom.

17. Met aandeelkapitaal.

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

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

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

---

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

21. Gower 107 en Pennington 477.

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

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

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

Ten opsigte van lenings, ongeag die sekuriteit, is daar verdere statutêre bepalings wat die maatskappy tot 'n sekere mate beskerm. Die belangrikste hiervan is die Woekerwet.<sup>24</sup> Ingevolge die bepalings van hierdie Wet word die finansieringskoste ten opsigte van onder andere geldleningstransaksies<sup>25</sup> tot 'n sekere maksimum beperk, tensy uitgesluit uitgesluit deur die

---

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

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

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

Woekerwet.<sup>26</sup>

Die transaksies wat buite die bepalings van die Woekerwet val vir sover dit vir die maatskappy ten opsigte van langtermynkapitaal van belang is, behels die volgende drie gevalle: finansieringskoste<sup>27</sup> ten opsigte van skuldbriewe wat op die effektebeurs noteer is;<sup>28</sup> indien die hoofskuld meer as R 70 000 is;<sup>29</sup> en waar die geld buite die Republiek is.<sup>30</sup>

---

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

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

28. Art 15(i) van die Woekerwet.

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

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

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

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

### 3.3.2 BUITELANDSE LENINGS.

#### 3.3.2.1 ALGEMEEN.

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

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

---

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

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



betaling van kapitaal.<sup>33</sup>

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

---

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

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

34. Die sg "forward cover".

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

van die geval.<sup>36</sup> Hierdie termyn differensiaal kan teen 'n premie wees<sup>37</sup> of teen 'n diskonto<sup>38</sup> en word aangedui as 'n persentasiepunt.

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

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

#### 3.3.2.1.1 EUROMARK.

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

---

36. Falkena 289.

37. As die termynkoers hoër is as die sigkoers.

38. As die termynkoers laer is as die sigkoers.

39. Falkena 292.

40. Falkena 344. Tov van die Eurogeldmark is die

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

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

---

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

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

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



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

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

#### 3.3.2.1.2 EUROKAPITAALMARK.

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

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

---

43. Falkena 345; Baxter 1985 CBLR 199.

44. Falkena 344.



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

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

---

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

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

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

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

---

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

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

---

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

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

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

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

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

---

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

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



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

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

### 3.3.2.2 BEHEER DEUR TESOURIE.

Ingevolge die Wet op Betaalmiddels en Wisselkoerse<sup>54</sup> het die Staatspresident die bevoegdheid om regulasies uit te vaardig wat direk of indirek betrekking het op betaalmiddels en wisselkoerse.<sup>55</sup> Indien enige van die

---

52. Kyle 1985 IBL 210.

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

54. 9 van 1933 ("Wisselkoerswet").

55. Art 9(1) van die Wisselkoerswet.



regulasies in stryd is met bepalings van enige Wet, sal die regulasies voorrang geniet.<sup>56</sup> Ingevolge die huidige regulasies<sup>57</sup> het die Tesourie uitgebreide bevoegdheede ten opsigte van veral die beheer oor buitelandse valutatransaksies.

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

---

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

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

58. R 2(3) van die Deviesebeheerregulasies.

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

Die voorwaardes wat in so 'n geval deur die Tesourie neergelê word, het veral betrekking op die bedrag en doel van die lening.<sup>60</sup> Die maatskappy mag die lening vir geen ander doel aanwend as dit waarvoor die lening gemaak is nie<sup>61</sup> en dié deel van die lening wat nie deur die maatskappy vir die spesifieke doel aangewend word nie moet aan die gemagtigde handelaar terugverkoop word teen dieselfde prys(wisselkoers) wat hy daarvoor betaal het of 'n ander prys wat deur die Tesourie bepaal word.<sup>62</sup> Die posisie van die maatskappy as lener van buitelandse valuta kan egter substansieel beïnvloed word deur die monetêre beleid van die Regering.<sup>63</sup>

---

maatskappy skuldbriewe in die buiteland wil uitreik.

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

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

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

61. R 2(4) van die Deviesebeheerregulasies.

62. R 2(5) van die Deviesebeheerregulasies.

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

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

### 3.3.2.3 BELASTING.

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

---

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

64. Par 12.54 van die De Kock Kommissie verslag.

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



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

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

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

---

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

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

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

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

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

Art 24B van die Inkomstebelastingwet bepaal naamlik dat winste uit die skommeling in wisselkoerse belasbaar is in die hande van 'n Suid-Afrikaanse skuldenaar terwyl verliese onder dieselfde omstandighede aftrekbaar is.<sup>69</sup> Die wins of verlies moet egter ingevolge 'n lening of voorskot wees wat deur die maatskappy (belastingpligtige) aangegaan is met die doel om uitgawes aan te gaan of te finansier om inkomste voort te bring uit die beoefening van 'n besigheidsonderneming in die Republiek<sup>70</sup> en moet gerealiseerde wins of ver-

---

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

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

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



lies wees.<sup>71</sup>

Die wins of verlies is die verskil in die Rand ekwivalent van die lening of voorskot toe die lening aangegaan of voorskot aangewend<sup>72</sup> is en toe dit terugbetaal is.<sup>73</sup>

#### 3.3.2.4 OPENBAARMAKING.

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

---

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

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

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

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

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

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

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

---

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

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

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



word ekonomiese voortvloei sel van dié tydperk te wees".<sup>77</sup>

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

### 3.3.3 SKULDBRIEWE.

#### 3.3.3.1 AARD VAN SKULDBRIEWE.

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

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

---

77. Standpunt RE 112 par .66.

78. Standpunt RE 112 par .62.

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

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

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

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

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

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

---

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



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

---

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

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

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

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

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

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

---

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

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

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

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



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

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

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

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

Dit wil dus voorkom dat sover dit die eerste deel van

---

17:

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

87. 7 QBD 165 per Grove j.

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

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



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

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

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

---

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

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

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



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

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

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

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

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

---

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

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

94. Na analogie van veral art 59 van die Engelse

In die geval van die uitreiking van skuldbriewe deur die maatskappy, sal die maatskappy die uitnodiging aan die geadresseerdes rig om geld aan die maatskappy te leen teen sekere terme. Die kontrak sal egter eers tot stand kom indien die aanbieder van die aanname verneem ooreenkomstig die algemene beginsels van die kontrak-tereg.<sup>95</sup> Hierdie kennisgewing sal gewoonlik geskied deur middel van die uitreiking van die skuldbrief (sertifikaat). Gesien in hierdie lig, kom die inhoud van die aanbod<sup>96</sup> aan die maatskappy daarop neer dat die aanbieder geld aan die maatskappy sal leen teen sekere terme en dat daar 'n skriftelike erkenning van die skuld uitgereik sal word. Laasgenoemde beding in die

---

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

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

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





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

### 3.3.3.2 KLASSIFIKASIE VAN SKULDBRIEWE.

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

---

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

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



### 3.3.3.2.1 **TERMYN.**

Anders as in die geval van aandele<sup>99</sup> is skuldbriewe slegs 'n vorm van langtermynkapitaal en word dus nie gebruik om permanente kapitaal vir die maatskappy te verkry nie.<sup>100</sup>

#### 3.3.3.2.1.1 **AFLOSBARE SKULDBRIEWE.**<sup>101</sup>

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

---

99. Sien hfs 4 hierbo.

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

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

gegeld het.<sup>102</sup>

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

#### 3.3.3.2.1.2 OMSKEPBARE SKULDBRIEWE.

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

---

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

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

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

skuldbriewe uitgereik word, word daar voorsiening gemaak vir die omskeppingsprys. Hierdie omskeppingsprys is die bedrag wat vir die effekte betaal moet word waarin die skuldbriewe omskep word en by uitreiking is dit gewoonlik hoër as die markprys van die effekte. As die effekteprys dus hoër as die omskeppingsprys styg, kan die aandeelhouer na keuse die skuldbriewe omskep. Indien dit egter nie gebeur nie en daar word nie voorsiening gemaak vir verpligte omskepping nie, kan die skuldbriefhouer wag vir aflossing van die skuldbriewe na afloop van die termyn.<sup>105</sup> In die geval waar die omskepbare skuldbriewe op die JE noteer word en die omskeppingsregte ten opsigte van gewone aandele is, mag die maatskappy nie kapitalisasie aandele<sup>106</sup> uitreik voor die omskepping nie, tensy die houters van die omskepbare skuldbriewe dit goedkeur.<sup>107</sup>

#### 3.3.3.2.2 OPBRENGS.

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

---

gewilde belegging wees nie.

105. Brümmer 370.

106. Sien 2.3.2.1.3 hierbo oor kapitalisasie aandele.

107. Sien JE Skuldbriefvereistes Par B8.

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

#### **3.3.3.2.2.1 VASTEKOERS SKULDBRIEWE.**

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

#### **3.3.3.2.2.2 WISSELENDE KOERS SKULDBRIEWE.**

---

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

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

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

#### 3.3.3.2.2.3 WINSDELENDE SKULDBRIEWE.

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

#### 3.3.3.2.2.4 INKOMSTE SKULDBRIEWE.

Hierdie skuldbriewe het 'n renteverpligting, maar die

---

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

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

#### 3.3.3.2.2.5 NUL (ZERO) KOERS SKULDBRIEWE.<sup>112</sup>

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

---

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

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

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

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

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

---

en ITC 244 6 SATC 372.

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





koers skuldbriewe.<sup>115</sup>

### 3.3.3.2.3 SEKURITEIT.

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

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

---

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

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

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

### 3.3.3.3 PROSEDURE BY SKEPPING EN UITREIKING VAN SKULDBRIEWE.

#### 3.3.3.3.1 BEVOEGDHEID OM SKULDBRIEWE UIT TE REIK.

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

---

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

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

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

---

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

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

121. JE Skuldbriefvereistes Par Bl.

### 3.3.3.3.2 UITREIKING VAN SKULDBRIEWE.

Aangesien die woord "skuldbrief" op die dokument eerder as op die onderliggende skuldverhouding dui, geld dieselfde reëls met betrekking tot toewysing en uitreiking as wat geld ten opsigte van aandele.<sup>122</sup> By die uitreiking van 'n skuldbrief moet die woord "skuldbrief" of enige uitdrukking wat op 'n skuldbrief dui, gekwalifiseer word deur die aanduiding of dit gesekureer of ongesekureer is<sup>123</sup> en die voorwaardes van die skuldbrief moet op die skuldbriefsertifikaat vermeld word.<sup>124</sup> Waar daar sekerheid ten gunste van 'n trustee gestel is ten opsigte van die nakoming van die maatskappy se verpligtinge ingevolge die skuldbriewe, kan daar bepaal word dat die skuldbriewe ten opsigte waarvan die sekuriteit gestel is op verskillende tye uit-

---

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

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

124. Art 126 van die Maatskappywet.

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

### 3.3.3.3 TRUSTAKTE.

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

---

125. Art 120 van die Maatskappywet.

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

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

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

### 3.3.4 BRUIKHUUR.

#### 3.3.4.1 ALGEMEEN.

Bruikhuur as vorm van kapitaal<sup>129</sup> vir die maatskappy het om verskeie redes die afgelope dekade geweldig toegeneem. Daar is velerlei redes vir hierdie toename, waarvan die belangrikste sekerlik die belastingoorwegings en die gebrek aan openbaarmaking in die finansiële jaarstate van die maatskappy was.<sup>130</sup>

---

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

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

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



### 3.3.4.2 VORME VAN BRUIKHUUR.

#### 3.3.4.2.1 ALGEMEEN.

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

#### 3.3.4.2.2 FINANSIËLE BRUIKHUUR.

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

---

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

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



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

#### 3.3.4.2.3 HEFBOOMBRUIKHUUR.

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

---

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

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

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





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

### 3.3.4.3 BELASTING.

#### 3.3.4.3.1 ROERENDE SAKE.

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

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

Artikel 12(1) van die Inkomstebelastingwet gee aan die

---

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

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



belastingpligtige<sup>137</sup> 'n aanvangstoelaag genoem die "masjinerie-aanvangsvermindering"<sup>138</sup> ten opsigte van die koste<sup>139</sup> van masjinerie<sup>140</sup> wat hy vir doeleindes van sy bedryf in gebruik geneem het en wat direk in 'n vervaardigings-<sup>141</sup> of derglike proses<sup>142</sup> volgens oordeel van die Kommissaris (van Binnelandse Inkomste) gebruik word.<sup>143</sup> Die omvang van die toelaag verskil na gelang van die ingebruiknemingsdatum maar vir doeleindes van hierdie werk word aanvaar dat dit 25%

---

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

138. Die aanvangstoelaag.

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

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

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

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

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



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

Artikel 12(2) van die Inkomstebelastingwet maak verder voorsiening vir 'n "masjinerie beleggingsvermindering"<sup>146</sup> indien nuwe of ongebruikte masjinerie deur die belastingpligtige of sy huurder<sup>147</sup> direk in 'n vervaardigingsproses gebruik word. Hierdie beleg-

---

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

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

146. Die beleggingstoelaag.

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



gingstoelaag word bereken as 30%<sup>148</sup> van die koste<sup>149</sup> van die masjinerie. In teenstelling met die aanvangstoelaag is die verhaling van die beleggingsstoelaag nie belasbaar nie.<sup>150</sup>

Ten opsigte van beide die aanvangs- en beleggings-toelaes moet die huurtermyn ten minste 5 jaar wees<sup>151</sup> en indien die verhuurder binne die termyn van 5 jaar sy belang in die kontrak of sy reg om huurgeld te ontvang van die hand sit, word die som van die toelaes by die inkomste van die verhuurder vir daardie belastingjaar getel.<sup>152</sup>

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

---

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

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

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

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

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



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

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

#### 3.3.4.3.2 ONROERENDE SAKE.

Die belastingpligtige<sup>155</sup> kry ook 'n "geboubeleggingsvermindering"<sup>156</sup> van 20%<sup>157</sup> ten opsigte van die koste van oprigting van en verbeterings<sup>158</sup> aan enige

---

153. Art 12(7) van die Inkomstebelastingwet.

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

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

156. Die beleggingstoelaag.

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

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

gebou wat opgerig word en wat deur die belastingpligtige of sy huurder vir 'n vervaardigingsproses of derglike<sup>159</sup> proses gebruik word, mits die gebou voor 30 Junie 1986 in gebruik geneem is. Na 30 Junie 1986 sal geen beleggingstoelaag geld nie.<sup>160</sup>

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

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

---

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

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

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

die oprigting van<sup>162</sup> of verbeterings aan<sup>163</sup> 'n gebou wat geheel en al of hoofsaaklik vir 'n vervaardigingsproses of derglike proses gebruik word.

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

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

---

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

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

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

maar tot die hoogte van die bedrag wat in die ooreenkoms beding is.<sup>165</sup> Die huurder moet die eiendom gebruik om inkomste voort te bring<sup>166</sup> en die totale aftrekking tesame met die geboubeleggingstoelaag en die jaarlikse toelaag mag nie meer as die koste van die verbeterings wees nie. <sup>167</sup>

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

---

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

166. Art 11(g) van die Inkomstebelastingwet.

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

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

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

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





#### 3.3.4.4 OPENBAARMAKING.

Die gewildheid van bruikhuur as vorm van "finansiering" was tot 'n groot mate te danke aan die gebrek aan openbaarmaking in die maatskappy se finansiële state. As gevolg hiervan staan dit ook as buitebalansstaat<sup>171</sup> finansiering bekend aangesien nóg die bate, nóg die voorwaardelike (langtermyn)verpligtinge<sup>172</sup> van die huurder in die balansstaat getoon is en slegs die korttermynverpligting ingevolge die kontrak as koste in die inkomstestaat aangedui is..<sup>173</sup>

Die algemene aanvaarde rekeningkundige praktyk sedert 1 Julie 1982 is egter dat finansiële bruikhuur<sup>174</sup> in

---

171. Ook "off balance sheet financing" genoem.

172. Langer as een jaar vanaf datum van balansstaat.

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

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

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

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

#### 3.4 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.

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

---

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

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

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

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

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

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

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

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

## **HOOFSTUK 4.**

### **AANDELE AS VORM VAN LANGTERMYNKAPITAAL.**

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

4.5.2.1 VERENIGDE STATE VAN AMERIKA.

4.5.2.2 ENGELAND

4.6 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.

---

4.1 ALGEMEEN.

Aandele as vorm van permanente of langtermynkapitaal van die maatskappy is seker uit die aard daarvan die belangrikste vorm van kapitaal vir die maatskappy. Een van die redes hiervoor is dat 'n maatskappy<sup>1</sup> as't ware met hierdie vorm van kapitaal "gebore" word in die sin dat die ondertekenaars<sup>2</sup> van die akte moet onderneem om elkeen ten minste een aandeel op te neem<sup>3</sup> en geag word te onderneem het om lede van die maatskappy te word.<sup>4</sup> Vir doeleindes van hierdie werk sal daar in meer besonderhede aandag gegee word aan die aard van aandele, die verskillende klasse aandele, die belang daarvan as kapitaalvorm, asook die verandering van die

---

1. Met aandeelkapitaal.

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

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

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

klasregte van aandele.

#### 4.2 AARD VAN AANDELE.

##### 4.2.1 OMSKRYWING IN MAATSKAPPYWET.

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

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

Asook:

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

Die statutêre omskrywing van die aard van 'n aandeel

---

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

6. Art 91 van die Maatskappywet.

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

Waar die betekenis van die begrip "aandeel" tot 'n groot mate deur die howe nader toegelig is, is dit veral die gedeelte "...en regte of belange (hoe ook al genoem) in 'n maatskappy<sup>8</sup> of in of op so 'n aandeel of skuldbrief..."<sup>9</sup> in die omskrywing van "aandeel" in artikel 1(1) van die Maatskappywet wat aandag verg om die betekenis en trefwydte vas te stel.

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

---

7. Sien hfs 9 hieronder.

8. Die "eerste gedeelte."

9. Die "tweede gedeelte."



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

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

---

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

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

kontrak, aangesien sekere kontrakte as opsies tipeer word, terwyl dit inderdaad nie die geval is nie. In die geval van opsies kan die begrip die gewone betekenis dra, in die sin van 'n *pactum de contrahendo*.<sup>12</sup> In hierdie geval kontrakteer die partye dat die maatskappy 'n aanbod van die ander kontraktant om 'n getal aandele soos wat hy mag besluit en teen die prys wat in die opsiekontrak vasgestel word, aan hom sal toewys en uitreik by betaling van die teenprestasie. Dieselfde konstruksie kan natuurlik ook toegepas word in die geval van die koop<sup>13</sup> en verkoop<sup>14</sup> van reeds uitgereikte aandele.

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

---

12. De Wet en Van Wyk 29.

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

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



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

---

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

16. [1983] 1 VR 703 709.

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

opsigte van die ander kontraksparty.<sup>18</sup>

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

---

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

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

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

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

#### 4.2.2 INTERPRETASIE DEUR HOWE.

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

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

---

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

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

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

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

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

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

---

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

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

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

skappy is egter onderhewig aan voorwaardes soos gestel deur die Maatskappywet, gemenereg en die akte en statute van die maatskappy wat onder andere bepaal dat die aandeelhouer slegs geregtig is op dividende indien dit verklaar is<sup>24</sup> en op die **pro rata** gedeelte van die netto bates van die maatskappy, eers by likwidasie.<sup>25</sup>

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

#### 4.3 KLASSE AANDELE.

---

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

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

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

#### 4.3.1 KLASREGTE.

Aandele kan in verskillende klasse<sup>27</sup> ingedeel word na gelang van veral die regte ten opsigte van dividende en die oorskot by likwidasie.<sup>28</sup>

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

---

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

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

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





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

---

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

30. Art 52(2) van die Maatskappywet.

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

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



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

---

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

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

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



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

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

---

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

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

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

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

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

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

---

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

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

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

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

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

---

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

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

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

42. Sien Gower 460 en ook hfs 11 hieronder.

gemaak word nie.<sup>43</sup>

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

---

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

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

45. Cilliers en Benade 261.

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

in so 'n geval steeds 'n eis vir skadevergoeding hê.<sup>47</sup>

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

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

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

---

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

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

49. JE Algemene Vereistes Afdeling IV par F.

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

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

#### 4.3.2 VOORKEURAAANDELE.

##### 4.3.2.1 ALGEMEEN.

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

---

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

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



word gewoonlik aangedui as 'n persentasie<sup>53</sup> van die nominale waarde van die aandeel.<sup>54</sup>

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

---

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

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

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

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

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

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

---

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

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

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

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

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

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

#### 4.3.2.2. BEGINSSEL VAN KUMULATIWITEIT.

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

---

dan met die prys van die voorkeuraandeel te vermenigvuldig.

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

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

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

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

Die beginsel van kumulatieweit word die beste soos volg geïllustreer:

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

---

gewone aandele nadelig beïnvloed.

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

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

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

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

#### 4.3.2.3 TERMYN.

##### 4.3.2.3.1 OMSKEPBARE VOORKEURAAANDELE.

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

---

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

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

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

Omskepbare voorkeuraandele is aandele wat, soos die naam aandui, in aandele van 'n ander klas omskep kan word. Die omskeppingsvoorwaardes,<sup>68</sup> omskeppingsprys<sup>69</sup> en die verhouding<sup>70</sup> vir omskepping word in die uitgiftevoorwaardes vervat.

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

---

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

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

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

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

#### 4.3.2.3.2 AFLOSBARE VORKEURAAANDELE.

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

---

voorkeopsreg.

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

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

74. Vir wysiging van klasregte, sien 3.4.2.1 hierbo.

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

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

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

---

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

76. Art 98(2) van die Maatskappywet.

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



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

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

---

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

78. Art 98(2) van die Maatskappywet.

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

#### 4.3.2.4 OPBRENGS.

##### 4.3.2.4.1 WINSDELENDE VOORKEURAAANDELE.

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

##### 4.3.2.5 SEKURITEIT.

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

---

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



aandeelhouer se dividendverwagting kan beïnvloed.<sup>81</sup>  
Die uitgiftevoorwaardes kan egter 'n bepaling bevat  
wat die voorkeuraandeelhouer beskerm teen die uit-  
reiking van 'n verdere klas van voorkeuraandele wat 'n  
"voorkeureis" het ten opsigte van dividende.<sup>82</sup>

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

#### **4.3.3 VOORKEURAANDELE AS KLAS UIT OOGPUNT VAN BELEGGER.**

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

---

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

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

83. Rademeyer 201.

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

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

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

---

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

85. Rademeyer 206.

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

'n Ander belangrike aspek wat die voorkeuraandeel as belegging beïnvloed, is die beheer wat die aandeelhouders het. As algemene reël in die Maatskappyereg geld die gelykheidsbeginsel wat inhou dat elke aandeel in 'n maatskappy met aandelekapitaal ten minste een stem het ten opsigte van elke aandeel deur hom gehou.<sup>87</sup> Hierdie reël is egter onderworpe aan sekere uitsonderings<sup>88</sup> waarvan die belangrikste vir doeleindes van voorkeuraandele artikel 194 van die Maatskappywet is. Ingevolge hierdie artikel kan die statute<sup>89</sup> van die maatskappy bepaal dat die voorkeuraandele geen stemreg sal hê nie, onderworpe egter aan sekere voorwaardes.<sup>90</sup>

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

---

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

87. Art 193(1) van die Maatskappywet.

88. Art 195 van die Maatskappywet.

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

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

ment, in die geval van aflosbare voorkeuraandele, vir 'n tydperk<sup>91</sup> agterstallig en onbetaald bly,<sup>92</sup> of wanneer daar 'n besluit voorgestel word wat die regte verbonde aan die aandele of die belange van die houers daarvan regtreeks raak, welke besluit 'n besluit om die maatskappy te likwideer of sy kapitaal te verminder insluit.<sup>93</sup>

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

---

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

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

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

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

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

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

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

---

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

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

#### 4.3.4 GEWONE AANDELE.

##### 4.3.4.1 RISIKO.

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

---

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

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

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





---

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

#### 4.3.4.2 BEHEER.

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

---

koopprys van die aandeel wees.

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

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

Daar word egter aan die hand gedoen dat die voordele van beheer as **quid pro quo** vir die risiko wat die gewone aandeel dra ietwat oorbeklemtoon word, veral as gevolg van die verspreiding van aandeelhouing, die afsydigheid van die klein aandeelhouer<sup>100</sup> en die gebruikmaking van aandeelhouersooreenkomste.<sup>101</sup>

---

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

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

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



#### 4.3.5 UITGESTELDE AANDELE.

Uitgestelde aandele<sup>102</sup> staan in dieselfde voorkeurverhouding tot gewone aandele as wat gewone aandele tot voorkeuraandele staan<sup>103</sup> en word gewoonlik aan die oprigters van die maatskappy uitgereik as teenprestasie vir dienste of goedere wat hulle aan die maatskappy gelewer het.<sup>104</sup> As gevolg van die misbruik<sup>105</sup> van hierdie klas aandele is daar verskeie pogings aangewend om die uitreiking daarvan te reguleer.<sup>106</sup>

---

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

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

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

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

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

#### 4.4 LENINGS DEUR MIDDEL VAN AANDELE.

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

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

---

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

108. Sien 3.3.1 hierbo oor lenings.

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

110. Meyerowitz en Spiro par 452.

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### **4.5 QUASI AANDELE.**

##### **4.5.1 ALGEMEEN.**

---

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

114. Art 24(f) van die Inkomstebelastingwet.

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

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

---

115. Oor hierdie aspekte sien hfs 6 hieronder.

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

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



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

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

---

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

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

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

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

---

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

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

121. Sien hfs 6 hieronder.

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



#### 4.5.2 OMSKRYWING.

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

##### 4.5.2.1 VERENIGDE STATE VAN AMERIKA.

Die VSA se effektehandel word op federale vlak gereuleer deur twee algemene wette en 'n aantal wette wat spesifieke gespesialiseerde onderwerpe reguleer. Die algemene wette is die Securities Act van 1933<sup>123</sup> en die Securities Exchange Act van 1934.<sup>124</sup> Ten opsigte van die SA word effekte ("securities") omskryf as:

---

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

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

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



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

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

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

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

---

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

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

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

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

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

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

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

---

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

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

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



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

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

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

---

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

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



maar waar daar ook geen gebrek aan vindingrykheid is nie.<sup>132</sup>

#### 4.5.2.2 ENGLAND.

In Engeland word die posisie ten opsigte van beleggingskontrakte gereël deur die Prevention of Fraud (Investments) Act van 1958.<sup>133</sup>

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

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

---

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

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

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

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



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

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

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

---

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

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





is.137

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

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

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

#### 4.6 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.

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

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

---

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

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

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

## HOOFSTUK 5.

### DIE KAPITAALBESLUIT.<sup>1</sup>

5.1 ALGEMEEN.

5.2 RENTABILITEIT.

5.3 LIKIDITEIT.

5.4 SOLVABILITEIT.

5.5 KRITIESE RENTABILITEIT.

5.5.1 ALGEMEEN.

5.5.2 OFFERKOSTE.

5.5.3 HUIDIGE RENTABILITEIT.

5.5.4 "KOSTE" VAN KAPITAAL.

5.5.4.1 ALGEMEEN.

5.5.4.1.1 GEWONE AANDELE.

5.5.4.1.2 RESERWES.

5.5.4.1.3 AFSKRYWINGSBEDRAE.

5.5.4.1.4 VASTEKOERS LANGTERMYNKAPITAAL.

5.5.4.1.4.1 VOORKEURAANDELE.

5.5.4.1.4.2 SKULDBRIEWE.

5.5.4.1.5 GEWEEGDE GEMIDDELDE KOSTE VAN KAPITAAL.

5.5.5 EIE KAPITAAL.

5.5.6 VREEMDE KAPITAAL.

5.5.7 NETTO INKOMSTE.

---

1. "Kapitaalbesluit" verwys inderwaarheid na die finansieringsbesluit, maar in die konteks van hierdie werk sal die begrip "kapitaalbesluit" gebruik word. Sien Lambrechts 177.

#### 5.5.8 MARKPRYSWAARDERINGSMODEL.

#### 5.6 ANDER FAKTORE.

##### 5.6.1 BEHEER.

##### 5.6.2 INFLASIE.

#### 5.7 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.

---

#### 5.1 ALGEMEEN.

Waar daar in die vorige hoofstukke gekyk is na veral die aard van aandele en skuldbriewe as vorme van kapitaal, sal daar in hierdie hoofstuk gewys word op enkele faktore waarop die onderneming (maatskappy) ag moet slaan by die uitoefening van 'n keuse ten opsigte van 'n spesifieke vorm van langtermynkapitaal.<sup>2</sup> Die kapitaalbesluit van die maatskappy behels dus die vraag:

"met welke kapitaalsoorte en -vorme en met welke

---

2. Die verkryging van kapitaal deur die maatskappy staan ook bekend as passiewe finansiering, terwyl die verskaffing van finansiering bekend staan as aktiewe finansiering. Aktiewe finansiering is dus die finansieringsbesluit uit die oogpunt van die verskaffer van kapitaal, terwyl passiewe finansiering op dieselfde situasie dui maar vanuit die oogpunt van die kapitaalverkryger: Reynders 413. Die kapitaalbesluit van die maatskappy word opgeteken in die lastekant van die balansstaat, (kapitaal aangewend) volgens die vergelyking: bates = eienaarsbelang + laste; Sien Faul, Pistorius en Van Vuuren 70.



finansieringsmetodes behoort die onderneming op die duur in sy kapitaalbehoefte te voorsien met die oog op maksimalisering van die vermoënswaarde (die rentabiliteit van eienaarskapitaal dus ingesluit) van sy eenaars oor die langtermyn, maar met behoud van insonderheid die likiditeit en die solvabiliteit en met behoorlike inagneming van sosiale, politieke en ekonomiese toestande in die betrokke land."<sup>3</sup>

Daar sal vervolgens aandag gegee word aan die belang van die rentabiliteit, likiditeit en solvabiliteit van die onderneming (maatskappy) in die neem van die kapitaalbesluit. Hierbenewens sal daar ook aandag gegee word aan die verband tussen die finansierings- en investeringsbesluit, of dan die koste van die kapitaal en die verwagte opbrengs daarvan.<sup>4</sup>

## 5.2 RENTABILITEIT.

Die rentabiliteit van 'n onderneming (ondernemingsrentabiliteit) is die persentuele verhouding tussen die

---

3. Reynders 470. Die invloed van sosiale en politieke toestande op die kapitaalbesluit sal vir doeleindes van hierdie werk buite rekening gelaat word. Die oogmerk by die bepaling van die finansiële struktuur van die maatskappy, soos uit die definisie van Reynders blyk, is dus die vermoënsmaksimalisering van die aandeelhouer. Sien Reynders 13; Samuels en Wilkes 105; Weston en Brigham 9. Tov finansieringstendense sien Dickman *The Financing of Industrial Development in South Africa* 1973 SATE 373; 1982 SATE 297; Reynders *Die Finansiering van die Partikuliere Nywerheid in Suid-Afrika: Huidige Stand en Vooruitsigte* Verslag A6 (1977) Buro vir Finansiële Analise Universiteit van Pretoria.

4. Maw die kritiese rentabiliteit, wat nie verwar moet word met ondernemingsrentabiliteit nie.

netto wins (voor rente en belasting) verdien gedurende 'n bepaalde periode en die kapitaal gebruik om daardie wins te kweek.<sup>5</sup> Anders gestel is ondernemingsrentabiliteit die ondernemingsinkomste uitgedruk as 'n persentasie van die totale bates wat aangewend is om die inkomste te verkry. Ondernemingsrentabiliteit is belangrik vir die maatskappy by die neem van die kapitaalbesluit, gesien uit die oogpunt van passiewe finansiering, aangesien die ondernemingsrentabiliteit uit die aard van die saak hoër moet wees as die koste van die kapitaal.

Aan die anderkant is die rentabiliteit op eie kapitaal egter vir die belegger van belang aangesien dit vir hom 'n aanduiding van die opbrengs op sy belegging is.<sup>6</sup> Die rentabiliteit op eie kapitaal is die wins na

---

5. Reynders 126. Die wins word gebruik voordat rente en belasting afgetrek word aangesien dit 'n aanduiding gee van die verdienvermoë van die bates: Faul, Pistorius en Van Vuuren 546.

6. Die begrip eie kapitaal ("equity") word gebruik as 'n sinoniem vir aandeelhoudersbelang en omvat die uitgereikte gewone sowel as voorkeuraandele, statutêre sowel as vrywillige nie-verdeelbare reserwes, asook verdeelbare reserwes. Eie kapitaal is dus die risiko-kapitaal van die maatskappy; Reynders 6. Die statutêre nie-verdeelbare reserwes omvat die aandeelpremierekening ingevolge art 76 van die Maatskappywet en die kapitaalaflossingsreserwefonds ingevolge art 98 van die Maatskappywet; Cilliers en Benade 139. In teenstelling met eie kapitaal is vreemde kapitaal die geleende kapitaal of krediet wat tot beskikking van die maatskappy is en ten opsigte waarvan daar 'n rente- en aflossingsverplichting bestaan; Reynders 6. Sien ook hfs 2 hierbo ivm kapitaal oor die algemeen.

rente maar voor belasting uitgedruk as persentasie van die eie kapitaal.<sup>7</sup> Hierdie persentasie sal vir die belegger 'n aanduiding wees van die groei in sy belegging in die maatskappy, aangesien hy nie verseker is van 'n vaste opbrengskoers soos die skuldeiser nie. Dit is dus vir die maatskappy of onderneming belangrik om die hoogs moontlike rentabiliteit op eie kapitaal te verdien en om sodoende die belegging in sy aandele aantreklik te maak vir die moontlike belegger.<sup>8</sup> Soos dit egter uit die definisie van Reynders hierbo blyk, is die uitgangspunt by die neem van die kapitaalbesluit die vermoënsmaksimalisering van die eienaars, dus die rentabiliteit op beherende kapitaal.<sup>9</sup> Ten opsigte van die verhoging van die rentabiliteit op beherende kapitaal is die samestelling van die maatskappy se finansiering ("financing mix") van groot belang. Die rede hiervoor is veral geleë in die werking van die finansiële hefboom, want deur die optimale verhouding tussen eie en vreemde kapitaal sal die rentabiliteit op eie kapitaal op sy hoogste wees.<sup>10</sup>

---

7. Reynders 139.

8. Aktiewe finansiering word dus vergemaklik.

9. Beherende kapitaal is die gewone aandelekapitaal of die kapitaal bygedra deur gewone aandeelhouders.

10. Reynders 484. Dieselfde beginsel geld natuurlik tov voorkeuraandele.



Daar sal 'n positiewe hefboomwerking en dus 'n vermoënsmaksimalisering wees as die rente betaal op vreemde kapitaal minder is as die ondernemingsrentabiliteit, wat 'n verhoging in die rentabiliteit op eie kapitaal en ook beherende kapitaal sal meebring, aangesien die maatskappy meer met sy bates verdien as wat hy vir die vreemde kapitaal moet betaal. Daar sal 'n negatiewe hefboomwerking wees as die ondernemingsrentabiliteit laer is as die rente wat op vreemde kapitaal betaal word, wat gevolglik 'n verlaging in die rentabiliteit op eie kapitaal sal meebring.<sup>11</sup> Die mate waartoe finansiering van die maatskappy se kapitaalbehoefte deur middel van vreemde kapitaal kan geskied word egter ook deur sy likiditeits- en solvabiliteitsposisie beïnvloed.

Vir die maatskappy is daar egter ander faktore wat in ag geneem moet word, soos veral die invloed van die tipe kapitaal op die verdienste per aandeel. Ten opsigte van die rentabiliteitsverhoudings is daar telkens verwys na die wins voor belasting. Die verdienste

---

11. Reynders 142 484; Faul, Pistorius en Van Vuuren 561. Die hefboomfaktor (ondernemingsrentabiliteit tot rentabiliteit van eie kapitaal) is dus inkomste voor belasting vermenigvuldig met totale kapitaal, gedeel deur inkomste voor rente vermenigvuldig met eie kapitaal. Indien die resultaat groter as 1 is, is daar 'n positiewe hefboomwerking. Indien dit egter kleiner as 1 is, is daar 'n negatiewe hefboomwerking. Volgens die verhouding bates = eienaarsbelang + laste is die totale kapitaal = bates.

per aandeel in die geval van beherende kapitaal is egter die wins ná belasting en na betaling van voorkeurdividende, wat gedeel word deur die aantal aandele en as gevolg van die belastingaftrekbaarheid van rente, kan die optimale kombinasie van vreemde en eie kapitaal vir die maatskappy sowel as vir die aandeelhouer voordele inhou.<sup>12</sup>

### 5.3 LIKIDITEIT.

Likiditeit word onder andere omskryf as die "voortdurende vermoë van die onderneming om op die juiste moment sy nodige betalings te kan doen onder die veronderstelling van kontinuïteit."<sup>13</sup> Die effek van likiditeit op die kapitaalbesluit het tot inhoud dat die termyne van kapitaal wat verkry word by die termyne van die aanwending daarvan moet aanpas. Hierdie algemene beginsel geld egter nie absoluut nie en kapitaal kan vir 'n korter termyn verkry word as waarvoor dit aangewend kan word, maar slegs indien die kapitaal

---

12. Vir die maatskappy kan 'n hoë verdienste per aandeel die bemerkbaarheid van sy aandele verseker, terwyl die aandeelhouer 'n hoë dividend kan verwag, onderhewig egter aan die dividendbeleid van die maatskappy: Sien 5.5.4.1.2 hieronder.

13. Reynders 149. Likiditeit het betrekking op 'n termyn, gewoonlik 'n jaar of korter. Sien Cilliers *Inleiding tot Ontleding en Vertolking van Finansiële State* (1969) ("Cilliers") 12, en Weston en Brigham 27 ten opsigte van die omskrywing van likiditeit. Likwiditeit word ook as 'n wisselvorm gebruik vir likiditeit.

op die vervaldag daarvan vervang kan word met kapitaal teen ewe gunstige voorwaardes.<sup>14</sup>

Indien 'n maatskappy dus 'n duursame kapitaalbehoefte het, behoort hy dit te finansier met langtermynkapitaal soos aandele of skuldbriewe.<sup>15</sup> Ten opsigte van skuldbriewe en aflosbare voorkeuraandele moet egter voorsiening gemaak word vir die betaling van rente en die aflossing aan die einde van die termyn. Indien die aandele en skuldbriewe van die maatskappy sonder probleme bemark kan word, kan die maatskappy natuurlik die aflossing van die skuldbriewe finansier met 'n nuwe uitgifte van skuldbriewe of aandele indien daar nie genoeg reserwes op die aflossingsdatum nie beskikbaar is.<sup>16</sup> Eie middele en kortkrediet kan ook gebruik word, maar ten opsigte van laasgenoemde moet die voortdurende beskikbaarheid daarvan verseker word.<sup>17</sup>

---

14. Reynders 494. Die omsetbaarheid van vlottende bates in kontant kan egter ook 'n invoed uitoefen op die besluit om kapitaal oor 'n langer termyn aan te wend as waarvoor dit verkry is.

15. Duursame kapitaal is daardie kapitaal wat die maatskappy voortdurend nodig het om lonend te funksioneer en omvat vaste bates soos grond, geboue en masjinerie, sowel as vlottende bates soos voorraad: Reynders 7.

16. Reynders 495. Aflosbare voorkeuraandele het dieselfde kenmerke as skuldbriewe, met die uitsondering van stemreg en die aftrekbaarheid van die dividend: Sien hfs 4 hierbo.

17. Reynders 505. Die wisselende kapitaalbehoefte moet

Aangesien likiditeit vasgestel word na aanleiding van 'n sekere tydperk, het die termyn van die krediet 'n invloed op die rentabiliteit van eie kapitaal en dus moet die termyn van die kapitaal en die behoefte sover moontlik ooreenstem.<sup>18</sup> Hierdie beginsel kom daarop neer dat indien die wisselende korttermyn kapitaalbehoefte voorsien word deur korttermynkapitaal waarvan die koste laer is as dié van die langtermynkapitaal, die ondernemingsrentabiliteit sal toeneem.

Die maatskappy moet 'n toestand van optimale likiditeit handhaaf, aangesien oorlikiditeit aanleiding gee tot verbeurde beleggingsinkomste. Die teenkant is egter ook waar, met die gevolg dat illikiditeit tot likwidasië van die maatskappy aanleiding kan gee. Dit sal ook die geval wees waar die maatskappy se bates sy laste te bowe gaan en hy dus inderwaarheid feitlik solvent is.<sup>19</sup> Dit is hieruit duidelik dat die invloed

---

met leweransierskrediet en bankkrediet finansier word.

18. Faul, Pistorius en Van Vuuren 529. Dit is ook die rede waarom die wisselende kapitaalbehoefte bevredig moet word met kapitaal van 'n korter termyn en die konstante kapitaalbehoefte finansier moet word met eie kapitaal.

19. Fourie **Feitelike Insolvensie en Handelsinsolvensie** 1980 THRHR 298; Arts 344(f) en 345 van die Maatskappywet; Cilliers en Benade 596. "Laste" word in sy rekeningkundige betekenis gebruik soos volg uit die formule bates = eienaarsbelang + laste. Sien veral hfs 2 hierbo.



van die kapitaalbesluit op die likiditeit van die maatskappy van groot belang is.<sup>20</sup>

#### 5.4 SOLVABILITEIT.

Solvabiliteit omskryf die verhouding tussen die bates en laste van die onderneming op 'n lang termyn en is die vermoë van die onderneming om sy skulde by likwidasie te betaal.<sup>21</sup> Ten opsigte van vreemde kapitaal kan die onderskeid tussen likiditeit en solvabiliteit tipeer word as dat eersgenoemde op die betaling van die rente dui, terwyl laasgenoemde op die betaling van die hoofsom dui.<sup>22</sup>

Die solvabiliteitsposisie is vir die passiewe sowel as aktiewe finansiering van die maatskappy van belang. Die maatskappy se vermoë om vreemde kapitaal aan te trek sal afhang van sy solvabiliteit, omdat die skuldeisers ongeneë sal wees om kapitaal in die maatskappy

---

20. By die beoordeling van die likiditeit van 'n maatskappy word daar van die likiditeitsverhouding asook die vuurproefverhouding gebruik gemaak. In eg word die verhouding tussen vlottende bates en vlottende laste bepaal, terwyl in lg die verhouding tussen vlottende bates minus voorraad en vlottende laste bepaal word; Reynders 154; Faul, Pistorius en Van Vuuren 563; Cilliers 15.

21. Reynders 161.

22. In die algemeen kan gestel word dat likiditeit op handelssolvensie dui, terwyl solvabiliteit op feitelike solvensie dui.

te belê indien daar geen sekuriteit bestaan dat die maatskappy sy verpligtinge by likwidasië sal kan nakom nie. Die oorskot van bates oor laste is dus vir die krediteure 'n "waarborg" dat hulle eise by likwidasië vereffen sal word.<sup>23</sup> Soos hierbo<sup>24</sup> aangedui sal die gebruik van vreemde kapitaal met 'n laer rente as die ondernemingsrentabiliteit 'n positiewe hefboomwerking tot gevolg hê, maar hierdie beginsel is natuurlik onderhewig aan die solvabiliteit van die maatskappy, wat sy vermoë om vreemde kapitaal aan te trek, beperk.

Die solvabiliteit van die maatskappy is egter nie 'n absolute aanduiding van sy vermoë om vreemde kapitaal aan te trek nie, want die verskaffer van vreemde kapitaal sal hom ook laat lei deur die risiko van die verlies van sy belegging. Hoe groter die risiko, hoe groter sal die solvabiliteitsverhouding moet wees om vreemde kapitaal aan te trek.<sup>25</sup> Wanneer die vertroue in die onderneming dus van so 'n aard is dat die vreemde kapitaal gelyk is aan of meer is as die eie kapitaal, word daar op vreemde kapitaal geteer.<sup>26</sup>

---

23. Reynders 162.

24. By 5.2.

25. Reynders 500.

26. 'n Gunstige verhouding tov vreemde kapitaal staan bekend as "trading on equity". Die maatskappy gebruik dus sy eie kapitaal as basis vir die verkry van vreemde kapitaal. Die wenslikheid en omvang hiervan sal uit



Die eie kapitaal van die maatskappy word dan ook sy "kapitaalbasis" genoem en is die basis waarop hy vreemde kapitaal kan aantrek. Skommeling in die wisselkoerse kan natuurlik die kapitaalbasis van maatskappye met buitelandse lenings nadelig beïnvloed as gevolg van die vermindering van die aandeelhoudersbelang, wat die maatskappy desnoods sal verplig om verdere aandele uit te reik.<sup>27</sup>

## **5.5 KRITIESE RENTABILITEIT.**

### **5.5.1 ALGEMEEN.**

By die neem van die finansieringsbesluit moet die rentabiliteit, likiditeit en solvabiliteit van die maatskappy, sowel as die interaksie daarvan soos hierbo uiteengesit, in ag geneem word. Hierbenewens egter moet die maatskappy uit die aard van die saak ook 'n

---

die aard afhang van die hefboomfaktor en die likiditeitsposisie van die maatskappy. Die verhouding tussen vreemde en eie kapitaal staan bekend as die ratverhouding. As die vreemde kapitaal meer is as die eie kapitaal, is die maatskappy se kapitaalstruktuur hooggerat en andersom: Paul, Pistorius en Van Vuuren 533.

27. Sien Business Day (5/3/1985) 1 tov die posisie van Tedelex Bpk en Rex Trueform Bpk agv valutaverliese. Sien ook Sake Rapport (9/5/1985) 2 en Business Times (20/1/1985) 2 waar voorspel is dat maatskappye hulle kapitaalbasis sal verstewig dmv regte uitgifte na die ongunstige invloed op vreemde kapitaal agv wisselkoersdaling.

bepaling maak van die prys (koste) wat hy vir die kapitaal gaan betaal en dit in verband bring met dit wat daarop verdien kan word. Daar is dus 'n verband tussen die investerings- en die finansieringsbesluit en hierdie verband is die kritiese rentabiliteit.

Die kritiese rentabiliteit is dus die rentabiliteit wat 'n onderneming redelikerwyse moet betaal aan die verskaffer van die fondse en is die minimum rentabiliteit wat verkry moet word om 'n belegging finansieel aanvaarbaar te maak Dit is in wese die geweegde gemiddelde na-belaste koste van eie en vreemde kapitaal.<sup>28</sup> Daar is egter verskeie maniere waarop die kritiese rentabiliteit bereken kan word en daar sal aan elkeen kortliks aandag gegee word.

#### 5.5.2 OFFERKOSTE.

Offerkoste as 'n metode om die kritiese rentabiliteit te bepaal het tot inhoud dat by die besluit tussen verskillende beleggingsmoontlikhede, die inkomste wat prysgegee moet word as gevolg van die keuse van een

---

28. Lambrechts 177. Kortom gestel is die kritiese rentabiliteit die opbrengs wat op die belegging verdien moet word om die koste daarvan te dek en dit is die minimum rentabiliteit wat op die ekstra kapitaal verdien moet word sodat die markwaarde van die bestaande netto vermoë onveranderd sal bly; Reynders 353.



van die alternatiewe, bepaal word.<sup>29</sup> Hierdie metode omvat twee benaderings naamlik die bepaling van uitleenrente, asook die gemiddelde ondernemingsrentabiliteit van die bedryfstak.<sup>30</sup> Volgens die eerste benadering word die kritiese rentabiliteit bepaal ooreenkomstig die opbrengs van die kapitaal indien dit elders belê sou word, met die veronderstelling dat die risiko ten opsigte van die alternatiewe dieselfde is.<sup>31</sup> Die nadeel van hierdie metode is die kwantifisering en keuse van risiko, aangesien risiko direk eweredig aan die opbrengs ten opsigte van 'n spesifieke belegging is.<sup>32</sup>

Aan die anderkant word die kritiese rentabiliteit volgens die tweede benadering bepaal met verwysing na die gemiddelde rentabiliteit wat gerealiseer word oor 'n voldoende lang periode deur 'n verteenwoordigende en gelyksoortige onderneming onder bekwame bestuur en binne dieselfde bedryfstak.<sup>33</sup> Die nadeel hieraan verbonde is veral geleë in die gebrek aan homogeniteit

---

29. Lambrechts 87 en 181. Die prysgee van inkomste dui op die oorsprong van die benaming van hierdie metode: Reynders 365.

30. Lambrechts 180.

31. Die sg uitleenrente("borrowing rate"); Lambrechts 180.

32. Lambrechts 180; Brümmer 356.

33. Lambrechts 180.

tussen ondernemings en die gevolglike gevaar om tot 'n foutiewe slotsom te kom.<sup>34</sup> Die voordele verbonde aan hierdie metode is veral die meting van prestasie van ongenoteerde maatskappye.<sup>35</sup>

### 5.5.3 HUIDIGE RENTABILITEIT.

Hierdie metode het tot inhoud dat van die standpunt uitgegaan word dat die verwagte rentabiliteit ten minste gelyk moet wees aan die ondernemingsrentabiliteit op daardie tydstep.

Aangesien die rentabiliteit slegs een van die faktore is wat in ag geneem moet word by die kapitaalbesluit, moet hierdie metode egter met omsigtigheid benader word.<sup>36</sup>

### 5.5.4 "KOSTE" VAN KAPITAAL.<sup>37</sup>

#### 5.5.4.1 ALGEMEEN.

---

34. Reynders 366; Cilliers 14; Faul, Pistorius en Van Vuuren 542. Sien ook Reynders 111 tov die faktore wat vergelykbaarheid beïnvloed.

35. Lambrechts 180.

36. Lambrechts 179. Sien 5.2 hierbo.

37. Sien Reynders 356 en veral 361 mbt kritiek teen dié metode asook Lambrechts 181.

By die berekening van kritiese rentabiliteit deur die koste van kapitaal metode, word die koste van elke finansieringsvorm afsonderlik bepaal. Die koste van kapitaal sal dan die rentabiliteit wees wat op die kapitaal verdien moet word om die aandeelprys konstant te hou,<sup>38</sup> en die geweegde koste van kapitaal sal dan die kritiese rentabiliteit van die betrokke maatskappy wees.<sup>39</sup> By die berekening van die koste van kapitaal word daar 'n onderskeid getref tussen beherende kapitaal en die res van die kapitaal. Beherende kapitaal omvat die gewone aandelekapitaal, afskrywingsbedrae en reserwes.<sup>40</sup> Daar sal vervolgens gekyk word na die berekening van die koste van kapitaal in die geval van beherende kapitaal.

#### 5.5.4.1.1 GEWONE AANDELE.

'n Belegger wat aandele in 'n maatskappy koop verwag 'n sekere opbrengs op daardie aandele. Die opbrengs

---

38. Weston en Brigham 703. Sien 5.5.1 hierbo.

39. By die weging van kapitaal word die koste van die besondere kapitaal bereken en dan aangepas met verwysing na die verhouding van die betrokke kapitaalvorm tot die totale finansiering van die maatskappy: Lambrechts 196.

40. Lambrechts 182. Beherende kapitaal verwys na die middele wat die "eienaars" van die maatskappy voorsien het en wat aan hulle toekom. In die geval van 'n maatskappy kan daar natuurlik nie van die aandeelhouders as eienaars van die maatskappy gepraat word nie: Sien hfs 4 hierbo oor die aard van aandele.

neem die vorm van dividende aan en die maatskappy moet poog om aan hierdie verwagting van die aandeelhouer te voldoen om sodoende onder andere die bemerkbaarheid van die aandele te verseker en sodoende aktiewe finansiering te vergemaklik. Indien die maatskappy daarin slaag om die verwagte opbrengs op die aandele te betaal, behoort die vraag na die aandele te styg, wat sal veroorsaak dat die prys van die aandele ook sal styg. Die opbrengs vir die aandeelhouer in hierdie geval sal dus nie net die dividendstroom wees nie, maar ook die wins wat hy verwag om te maak by die latere verkoop van sy aandele.<sup>41</sup> By die berekening van die koste van gewone aandele is dit dus van groot belang om te let op die alternatiewe opbrengskoerse vir die aandeelhouer in aandele van 'n ander maatskappy met dieselfde risiko, om sodoende nie die waarde van sy belegging te verwater nie. Aan die hand van die alternatiewe opbrengskoerse word die koste van gewone aandele (opbrengskoers vir die aandeelhouer) dan bepaal deur die huidige wins per aandeel te deel deur die markwaarde van die aandeel.<sup>42</sup>

---

41. Samuels en Wilkes 105. Die teendeel is natuurlik ook waar, want as daar nie aan die verwagtinge van die aandeelhouer voldoen word nie, sal die prys van die aandeel daal, met die gevolg dat toekomstige bemerkbaarheid van aandele ook sal daal.

42. Lambrechts 183. Met hierdie formule egter word die koste van die uitgifte van die aandele, sowel as toekomstige groei in die waarde van die aandele buite rekening gelaat. Die groei in die waarde van die

Daar is nie eenstemmigheid ten opsigte van die vraag of die koste van gewone aandele bereken moet word met verwysing na die wins per aandeel, of die dividend per aandeel nie. Die rede hiervoor is dat die dividend-beleid van die maatskappy bepaal watter deel van die wins per aandeel aan die aandeelhouer betaal gaan word in die vorm van 'n dividend.<sup>43</sup>

Indien die dividend per aandeel gebruik word, word die dividendstroom gekapitaliseer. Die kapitalisasiekoers waarteen die dividendstroom gelyk sal wees aan die markwaarde van die aandele sal die koste van kapitaal wees.<sup>44</sup>

Om voorsiening te maak vir die moontlike groei in

---

aandeel is 'n belangrike aspek, want as die markwaarde verhoog, moet die wins per aandeel ook verhoog om die opbrengskoers realisties te hou. 'n Variasie op hierdie metode is om die **verwagte** gemiddelde wins per aandeel in plaas van die huidige wins te gebruik. Sien ook hfs 8 oor die belangrikheid van hierdie verhoudings.

43. Lambrechts 185; Samuels en Wilkes 464; Weston en Brigham 789. As gevolg van die invloed van die dividend op die markprys van die aandeel, poog noteerde maatskappye oor die algemeen om genoeg reserwes te hou om die dividend vir ten minste twee jaar konstant te hou: Solomon **Measuring a Company's Cost of Capital** 1955 JB 240; Reynders 357.

44. Lambrechts 184. Hier is egter 'n termynverskil, want die toekomstige dividende word gekapitaliseer, terwyl stygings in die markprys van die aandeel buite rekening gelaat word.

dividende maak Gordon en Shapiro<sup>45</sup> van die volgende formule gebruik:

$$d = \frac{D}{P} + g$$

waar: d = koste van gewone aandele,  
D = dividend per aandeel in die eerste jaar,  
g = verwagte groeipersentasie van die dividend, wat bereken word as die reserveringspersentasie vermenigvuldig met die ondernemingsrentabiliteit.

By die berekening van die koste van gewone aandele is daar dus veral twee aspekte wat problematies is, naamlik die vraag of daar van die wins of dividend per aandeel gebruik gemaak moet word en die probleem ten opsigte van die termyn. As gevolg van die feit dat aandelekapitaal 'n langtermyn kapitaalvorm is, moet die toekomstige prestasies van die maatskappy en verwagtinge van die aandeelhouers ook gekwantifiseer word.

Ten opsigte van die vraag of die dividend of die wins per aandeel gebruik moet word by die bepaling van die koste, moet in gedagte gehou word dat by eersgenoemde die dividendbeleid van die onderneming, die koste van reserwes en die ondernemingsrentabiliteit van deur-

---

45. **Capital Equipment Analysis: The Required Rate of Profit**, gepubliseer in *Solomon The Management of Corporate Capital* (1959) ("Solomon") 143.



slaggewende belang sal wees. Alhoewel die wins per aandeel dus 'n meer objektiewe maatstaf blyk te wees, is dit die opbrengs wat die aandeelhouer verwag wat van belang is, welke opbrengs in die dividend beliggaam word.<sup>46</sup>

Aangesien die aandeelhouer egter verwag om 'n wins te maak by die verkoop van sy aandele, sal die dividende moet groei, om sodoende 'n styging in die aandeelprys tot gevolg te hê en hierdie verwagte groeipersentasie het op sy beurt natuurlik 'n invloed op die koste van die gewone aandele vir die maatskappy.<sup>47</sup> In die geval van die uitreiking of verkoop van nuwe aandele, moet die maatskappy se koste ook in berekening gebring word, aangesien die prys wat die aandeelhouer betaal nie die bedrag is wat die maatskappy vir die aandeel ontvang nie, as gevolg van die administratiewe koste, onderskrywingskommissie en koste van notering op 'n effektebeurs, indien van toepassing.<sup>48</sup>

---

46. Samuels en Wilkes 107; Lambrechts 184. Sien 5.5.4.1.2 en hfs 8 hieronder.

47. Lambrechts 184; Weston en Brigham 703.

48. Die administratiewe koste verbonde aan die uitgifte van nuwe aandele hang af van die wyse van uitgifte en die grootte van die uitgifte, terwyl die onderskrywerskommissie uit die aard van die saak bepaal word deur die risiko verbonde aan die uitgifte: *SIR v Guardian Assurance Holdings (Pty)Ltd* 1976(4) SA 522 (A); Merrett, Howe en Newbould *Equity Issues and the London Capital Market* (1967) ("Merrett") 180. Sien ook hfs 10 hieronder. As 'n vuisreël word die administra-

Indien die dividendbenadering gevolg word by nuwe aandele wat uitgereik word, kan die koste van die gewone aandele bepaal word deur die dividend per aandeel te deel deur die netto prys per aandeel (uitgifteprys minus die uitgiftekoste) plus die verwagte groeipersentasie.<sup>49</sup>

Soos aangedui moet alternatiewe opbrengsmoontlikhede vir die aandeelhouer in ag geneem word by die bereke-

tiewe koste verbonde aan 'n aanbod van aandele aan die publiek in Suid-Afrika gestel op 1,32% van die uitgifteprys van die aandele, terwyl noteringskoste 0,08% beloop. Alhoewel onderskrywerskommissie wissel na gelang van die risiko, word dit in die algemeen op 2,5% gestel. Angesien onderskrywingskommissie 'n negatiewe bestanddeel van aandeelhouersbelang is, bepaal art 80 van die Maatskappywet dat die maksimum 10% van die aandeelprys mag wees: Cilliers en Benade 256. Die totale koste van 'n uitgifte wat op die JE noteer gaan word is soos volg:

<b>Totale Kapitaal</b>	<b>Koste</b>
R25000000	R285250
R50000000	R383000
R75000000	R523250
R100000000	R626000

Die koste sluit oa in seëlreg, onderskrywingskommissie van 2,5%, makelaarskommissie van ,05%, asook koste tov die dienste van die aksepbank, ouditeur, prokureur, borgmakelaar en ook die koste tov die opstel, druk verspreiding en advertensie van die prospektus in. Sien Business Day (18/5/1986) 12.

49. Weston en Brigham 702. Die verwagte groeikoers is die persentasie van die wins wat nie as dividende verklaar word nie, vermenigvuldig met die onderneemingsrentabiliteit: Lambrechts 105. Sien Samuels en Wilkes 125 vir 'n vergelyking van verskillende metodes om koste van gewone aandele te bepaal.



ning van die koste van gewone aandele. By die bepaling van die alternatiewe opbrengsmoonlikhede vir die aandeelhouer, moet daar egter in gedagte gehou word dat die opbrengs op sekere beleggings òf geheel òf gedeeltelik belastingvry in die hande van die aandeelhouer is.<sup>50</sup> Dit is dus raadsaam om die opbrengs vir die aandeelhouer om te reken na 'n na belaste opbrengs om sodoende 'n eenvormige kriterium te gebruik.<sup>51</sup>

Ten opsigte van dividende is 'n sekere gedeelte belastingvry in die hande van die aandeelhouer, indien hy 'n natuurlike persoon is.<sup>52</sup> By die bepaling van die opbrengskoers vir die aandeelhouer moet hierdie belastingvrye gedeelte uiteraard ook in aanmerking geneem word. Om die opbrengs vir die aandeelhouer voor belasting te verkry, moet die koste gedeel word deur (1 - t) waar "t" die persoonlike belastingkoers is. Aange-

---

50. Art 10(1) van die Inkomstebelastingwet bepaal welke inkomste geheel of gedeeltelik van belasting vrygestel is.

51. As 'n aandeelhouer dus 10% opbrengs in die vorm van rente kry, wat ten volle belasbaar is, en sy marginale belasting is 50%, is die na-belaste koers 5% (0.5(.1)).

52. Art 19(1)(a) van die Inkomstebelastingwet. Indien die aandeelhouer se belasbare inkomste, met insluiting van die volle dividendinkomste, nie R2600 te bowe gaan nie, is die dividendinkomste belastingvry. Bo 'n belasbare inkomste van R4600 is slegs 33,3% van die dividendinkomste belastingvry. Op die belasbare gedeelte betaal hy normale belasting. Tussen R2600 en R4600 wissel die belastingvrye gedeelte na gelang van sy belasbare inkomste: Meyerowitz and Spiro par 984.

sien 'n sekere gedeelte van dividendinkomste van belasting vrygestel is, sal "t" in hierdie geval die persoonlike belastingkoers vermenigvuldig met die belasbare persentasie van die dividendinkomste wees.<sup>53</sup>

Aangesien dividendbetalings nie vir die maatskappy as 'n aftrekking kwalifiseer nie, is die koste van gewone aandele dus 'n na-belaste koste.<sup>54</sup> Die effek hiervan kan verkry word deur die koste met  $(1 - t)$  te deel, waar "t" die maatskappy se belastingkoers is.<sup>55</sup>

In die lig van bogenoemde is dit vir die maatskappy van belang om die invloed van belasting op die koste van gewone aandele, sowel as op die dividend van die aandeelhouer te bepaal.<sup>56</sup>

---

53. As die na-belaste koste van gewone aandele vir die maatskappy volgens die dividendbenadering bv 12% is, is die voor-belaste opbrengs vir 'n aandeelhouer met 'n belasbare inkomste bo R4600 dus 18,18%. ( $0,12(1 - 0,33)$ ). Dividende deur 'n maatskappy ontvang is vrygestel van belasting: Art 10(1)(k) van die Inkomstebelastingwet.

54. Om as 'n aftrekking vir die berekening van belasting te kwalifiseer, moet die onkoste voldoen aan die vereistes van die algemene aftrekkingsformule in art 11(a) en (b) en 23 van die Inkomstebelastingwet, tensy dit spesifiek as 'n aftrekking toegelaat word deur bv art 11 van daardie Wet.

55. Lambrechts 189; Samuels en Wilkes 106.

56. As gevolg van die wisseling in die belastingkoerse ten opsigte van individue, word die bepaling van die koste van kapitaal met verwysing na die alternatiewe beleggings besonder problematies en dit sal raadsaam wees om 'n geweegde gemiddelde te bepaal.

#### 5.5.4.1.2 RESERWES.

Reserwes is gewoonlik die deel van die netto wins na belastig wat nie aan die aandeelhouer as dividende uitgekeer word nie en as reserwes in die maatskappy behou word.<sup>57</sup> Reserwes word deur die maatskappy geskep en in stand gehou vir onder andere die latere vervanging van bates wat uitgedien raak, die aflossing van aflosbare voorkeuraandele en skuldbriewe, en kan ook vir die uitreiking van kapitalisasie of bonusaandele aangewend word.<sup>58</sup> Die maatskappy mag dit egter ook nodig vind om 'n reserwe te skep by die herwaarde-  
ring van bates, om sodoende die eienaarsbelang aan te suiwer.<sup>59</sup>

By die besluit om reserwes te skep en nie die verdeel-

---

57. Verdeelbare reserwes staan ook bekend as opgehoop-  
te wins: Faul, Pistorius en Van Vuuren 102. Par 6 en 7  
van die Vierde Bylae tot die Maatskappywet bepaal op  
welke wyse die reserwes openbaar moet word en veral  
die bron en bedrag van die reserwes. Sien ook hfs 2  
hierbo.

58. Art 98 van die Maatskappywet; Cilliers en Benade  
156. By die uitgifte van bonusaandele word die ver-  
deelbare reserwe gedebiteer en die aandeelkapitaal-  
rekening of verklaarde kapitaalrekening gekrediteer,  
met die gevolg dat totale kapitaal in stand gehou  
word: Lambrechts 186.

59. Faul, Pistorius en Van Vuuren 132. Sien ook hfs 2  
hierbo en hfs 7 hieronder oor die uitreiking van  
bonusaandele.

bare wins as dividende aan aandeelhouders uit te keer nie, moet die effek van belasting op die koste van kapitaal nie buite rekening gelaat word nie.

Die koste van die reserwe moet bepaal word aan die hand van die alternatiewe opbrengsmoontlikhede vir die aandeelhouer en dus word die koste daarvan bereken soos dié van gewone aandele.<sup>60</sup> Indien die rentabiliteit van die onderneming dus laer is as die opbrengs wat die aandeelhouders op die dividende kan verdien, behoort die maatskappy die wins aan die aandeelhouders in die vorm van dividende uit te keer.<sup>61</sup> Uit die aard van die saak is die alternatiewe beleggingsmoontlikhede van die aandeelhouer en die invloed van belasting op sy opbrengs 'n bepalende faktor by die besluit om verdeelbare winste terug te hou en in 'n verdeelbare reserwe te stort.

Behalwe die moontlike invloed van belasting op die alternatiewe beleggingsmoontlikhede van die aandeelhouer, kan daar ook sekere belastingimplikasies wees vir die maatskappy wat sy kapitaalbehoefte met opgehoopte winste wil bevredig. Die belasting wat hier ter sprake is, is die belasting op onuitgekeerde winste,

---

60. Lambrechts 186.

61. Weston en Brigham 701.

BOW, wat benewens gewone maatskappybelasting gehef word.<sup>62</sup>

BOW is betaalbaar teen 'n koers van 33,3% op dié deel van die uitkeerbare inkomste<sup>63</sup> wat gedurende die bepaalde tydperk<sup>64</sup> nie as dividende uitgekeer is nie.<sup>65</sup> 'n Maatskappy kan egter ook as gevolg van sy kapitaalstruktuur en finansiële posisie vrygestel word van BOW. Dit sal die geval wees as die totale reserwes minus die dividende wat die voorafgaande ses maande betaal is nie die grootste van R 50000 of 40% van die opbetaalde aandelekapitaal te bowe gaan nie.<sup>66</sup>

By die berekening van uitkeerbare inkomste, kry die maatskappy egter toelaes, (sogenaamde terugploegingstoelaes) ten opsigte van die inkomste insluitende dividende, sowel as inkomste met die uisluiting van

---

62. Deel IV van die Inkomstebelastingwet; Meyerowitz en Spiro par 1252.

63. Soos omskryf in art 49 van die Inkomstebelastingwet; Meyerowitz en Spiro par 1259.

64. Soos omskryf in art 1 van die Inkomstebelastingwet.

65. Art 48(1)(b)(ii) van die Inkomstebelastingwet. Sekere maatskappye word ogv aard vrygestel van BOW, soos bv 'n maatskappy wat ingevolge art 21 van die Maatskappywet geregistreer is: Art 50(aA) van die Inkomstebelastingwet. Ingevolge art 50(d) en 50(e) word buitelandse maatskappye ook vrygestel van BOW.

66. Art 50(f) van die Inkomstebelastingwet. "Opbetaalde kapitaal" word in art 49 van die Inkomstebelastingwet omskryf.

dividende.<sup>67</sup> In wese egter kom BOW slegs daarop neer dat die maatskappy 33,3% belasting betaal op sy dividendinkomste wat nie as dividende aan aandeelhouders betaal word nie.<sup>68</sup>

Die besluit om nie verdeelbare winste uit te keer nie, en dus ook die dividendbeleid van die maatskappy, sal in 'n groot mate afhang van die moontlike aanspreeklikheid vir BOW.

Die betaling van die dividend en dus ook die reserveringspersentasie is, behalwe vir die faktore hierbo genoem, afhanklik van die dividendbeleid van die maatskappy. Die dividendbeleid word deur baie faktore beïnvloed<sup>69</sup> en behalwe die nakoming van die algemene reëls ten opsigte van die bepaling van die verdeelbare wins, moet die bepalings van die statute

---

67. Omskrywing van "uitkeerbare inkomste" in art 49 van die Inkomstebelastingwet.

68. Die rede hiervoor is dat dividende wat aan 'n maatskappy betaal word, vrygestel word van belasting ingevolge art 10(1)(k) van die Inkomstebelastingwet. Die wetgewer wil dus verhoed dat belasting uitgestel word deurdat dividende aan maatskappye betaal word, en hulle op hulle beurt nie dividendinkomste aan hulle aandeelhouders as dividende uitbetaal nie. Die gevolg van so 'n skema sou dus wees dat nóg die maatskappy, nóg die aandeelhouer vir daardie tydperk belasting betaal.

69. Weston en Brigham 789.

van die maatskappy in dië verband ook nagekom word.<sup>70</sup>  
Ten opsigte van die bepalings van die statute kan die voorskrifte ten opsigte van reservering van verdeelbare wins en die betaling van dividende natuurlik vryelik gereël word.<sup>71</sup>

Dit blyk egter dat die dividende nie dieselfde patroon as die verdeelbare winste volg nie en die rede hiervoor is dat die direksie ooreenkomstig 'n beleid van dividendstabilisasie poog om die bestaande dividend sover moontlik konstant te hou. Indien dit egter blyk dat die dividend verander moet word, poog die direksie om die verandering sò te maak dat dit nie binne die daaropvolgende finansiële jare terug verander moet word nie.<sup>72</sup>

---

70. Cilliers en Benade 400; Gower 233 en Pennington 356.

71. R 84 van Tabel A van die Eerste Bylae tot die Maatskappywet bepaal dat die maatskappy op 'n algemene jaarvergadering dividende mag verklaar tot die maksimum soos deur die direkteure aanbeveel. R 87 bepaal egter dat die direkteure die bedrae wat hulle mag goeddink kan reserveer, alvorens hulle 'n dividend aanbeveel.

72. Samuels en Wilkes 468. Die faktore wat aanleiding daartoe gee dat die dividendpatroon nie dieselfde patroon as dië van die verdeelbare wins volg nie, is psigologies, institusioneel en die invloed van onsekerheid; Samuels en Wilkes 465. Die verskillende dividendbeleide is tov dividendstabilisasie, konstante dividendverhouding tov verdeelbare wins, stabiele dividendgroeikoers en die uitbetaling van die bedrag wat oorbly nadat die maatskappy se kapitaalbehoefte bevredig is. Sien Reynders 540 oor die beleide en die voor- en nadele van elkeen.

'n Baie belangrike aspek wat in gedagte gehou moet word by die reservering van verdeelbare inkomste is die invloed daarvan op die prys van die aandeel. Soos reeds hierbo gestel is die verwagting van die aandeelhouer nie net om dividende te kry nie, maar hy verwag ook 'n styging in die aandeelprys, met die moontlikheid van 'n nie belasbare kapitaalwins by die verkoop van sy aandele.<sup>73</sup> Die reservering van fondse behoort die aandeelprys te laat styg, aangesien die netto batewaarde van die aandeel verhoog as gevolg van die vermeerdering in aandeelhoudersbelang.<sup>74</sup> As die wins per aandeel egter konstant bly terwyl die aandeelprys verhoog, sal die opbrengs per aandeel verlaag, wat die belegging vir die belegger onaantrekliker sal maak in vergelyking met alternatiewe beleggers. Die aanpassing hiervan sal dus 'n verhoging in die koste van kapitaal vir die maatskappy meebring.<sup>75</sup>

#### 5.5.4.1.3 AFSKRYWINGSBEDRAE.

---

73. Omskrywing van "bruto inkomste" in art 1 van die Inkomstebelastingwet.

74. Die netto batewaarde is die gewone aandeelhouersfondse(kapitaal) gedeel deur die aantal gewone aandele; Faul ea 295. Sien Reynders 553 oor die invloed van die dividendbeleid op die markprys van die aandele.

75. Sien ook hfs 8 hieronder.



Afskrywingsbedrae is die waardevermindering wat op bates afgeskryf word en as sulks verteenwoordig dit slegs 'n rekeningkundige aanpassing van winste.<sup>76</sup> Waardevermindering is dus in wese die afskryf van die koste van die bate oor die leeftyd van die bate. Hierdie afskrywing word teen die eienaarsbelang gedoen, aangesien die bates waarteen hy 'n eis het, verminder.<sup>77</sup>

Aangesien afskrywing dus 'n onttrekking van bates is wat in die maatskappy gebruik word, is die koste daarvan dieselfde as die geweegde koste van die maatskappy se kapitaal.<sup>78</sup>

Die koste van beherende kapitaal is egter ook afhanklik van die solvabiliteitsverhouding van die maatskappy, met die gevolg dat indien die verhouding van vreemde kapitaal tot eie kapitaal toeneem, die koste van beherende kapitaal ook sal toeneem. Die rede hiervoor is dat die risiko groter word en die aandeelhouders 'n groter opbrengs op hul belegging verwag.<sup>79</sup>

---

76. Lambrechts 187; hfs 2 hierbo.

77. Faul, Pistorius en Van Vuuren 58. Volgens die verhouding bates = eienaarsbelang + laste sal die eienaarsbelang verminder as die bates verminder en die laste konstant bly.

78. Lambrechts 187.

79. Weston en Brigham 708; Lambrechts 188.

#### 5.5.4.1.4 VASTEKOERS LANGTERMYNKAPITAAL.<sup>80</sup>

##### 5.5.4.1.4.1 VORKEURAAANDELE.

Die koste van voorkeuraandele is die dividende wat die maatskappy daarop moet betaal, wat gewoonlik op 'n vaste persentasie van die koopprys van die aandeel neerkom. Die maatskappy is verplig om hierdie dividend te betaal op die tye soos in die uitgiftevoorwaardes bepaal. Die betaling van hierdie dividend is egter onderworpe aan die voorwaardes dat daar wins beskikbaar is vir die betaling van die dividend en dat die dividend ooreenkomstig die bepalings in die statute verklaar word.<sup>81</sup>

By die bepaling van die koste van nuut uitgereikte voorkeuraandele, behoort die koste van die uitreiking uit die aard van die saak in berekening gebring word en daarom behoort die koste daarvan eintlik bereken te word as die voorkeurdividend gedeel deur die netto prys van die aandeel. Die netto prys sal dan die uitgifteprys minus die koste van uitgifte wees.<sup>82</sup>

---

80. Voorkeuraandele en skuldbriewe: Reynders 358.

81. Sien hfs 4 hierbo tov voorkeuraandele en veral tov die vermoede ten gunste van kumulatiewiteit.

82. Weston en Brigham 699. Sien 5.5.4.1.1 hierbo mbt die effek van die koste van uitgifte op die koste van

Hierdie metode is egter slegs van toepassing op voorkeuraandele wat nie aflosbaar is nie, aangesien die aflossingspaaiement ook by die berekening van die koste in ag geneem moet word.<sup>83</sup> Die rede hiervoor is die feit dat die aflossingspaaiement deel vorm van die effektiewe rentekoers van die voorkeuraandeel, alhoewel dit nie tegnies as rente beskou kan word nie.<sup>84</sup>

#### 5.5.4.1.4.2 SKULDBRIEWE.

By die berekening van die koste van skuldbriewe en ook aflosbare voorkeuraandele, word die effektiewe rentekoers ten opsigte van die rentebetelings en aflossingsbedrag bereken.<sup>85</sup> Hiervoor word die volgende formule gebruik:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{A}{(1+i)^t} + \frac{F_n}{(1+i)^n}$$

Met: P = netto prys van skuldbrief(voorkeuraandeel)  
A = rentebetelings(dividende) per jaar.  
n = termyn.  
F<sub>n</sub> = aflossingsprys.

---

die kapitaal.

83. By die berekening van die koste van aflosbare voorkeuraandele word dieselfde metode gevolg as by die berekening van die koste van skuldbriewe. Sien in hierdie verband 5.5.4.1.4.2 hieronder.

84. Lambrechts 189.

85. Lambrechts 68 en 190; Weston en Brigham 697.

$i$  = effektiewe rentekoers.<sup>86</sup>

Dit is egter weereens noodsaaklik om daarop te wys dat die belasting 'n groot invloed op die koste van die finansieringsvorm het. Indien die rentebetaling op die skuldbriewe kwalifiseer as 'n aftrekking vir inkomstebelasting, sal die koste daarvan verminder deur die effektiewe rentekoers te vermenigvuldig met  $(1-t)$ , waar "t" die koers van maatskappybelasting is.<sup>87</sup> Die skuldbriefhouer behoort egter belasting te betaal op die rente ontvang,<sup>88</sup> wat vir hom 'n na-belaste koers gee van die rentekoers gedeel deur  $(1-t)$  waar "t" sy persoonlike belastingkoers is.

Ten opsigte van die belastingeffek op dividende op voorkeuraandele, geld die beginsels soos hierbo uiteengesit.<sup>89</sup>

Net soos by beheerende kapitaal, het die solvabiliteitsverhouding 'n invloed op die koste van vreemde

---

86. Lambrechts 190; Weston en Brigham tap.

87. Rente sal as 'n aftrekking toegelaat word as dit aan die algemene aftrekkingsformule in art 11(a) en (b) en art 23 van die Inkomstebelastingwet voldoen: Meyerowitz en Spiro par 664..

88. Rente is as gevolg van die aard daarvan van 'n inkomste aard en belasbaar ooreenkomstig die omskrywing van "bruto inkomste" in art 1 van die Inkomstebelastingwet.

89. Sien 5.5.4.1.1 hierbo.

kapitaal. Die rede hiervoor is dat die krediteure van die maatskappy die eie kapitaal as 'n buffer in die geval van likwidasië van die maatskappy sien. Sodra die verskaffers van vreemde kapitaal dus van oordeel is dat die eie kapitaal onvoldoende raak, sal die opbrengs wat hulle vereis en dus die koste van die kapitaal vir die maatskappy, styg omdat die risiko styg.<sup>90</sup> Op grond van hierdie verhoging in finansiële risiko kan die positiewe hefboomwerking dus teëgewerk word en het vreemde kapitaal dus ook 'n sogenaamde verborge koste.<sup>91</sup>

#### 5.5.4.1.5 GEWEEGDE GEMIDDELDE KOSTE VAN KAPITAAL.

Nadat die maatskappy die koste van elke vorm van kapitaal bepaal het, moet die geweege koste van kapitaal bepaal word. Die geweege koste van al die kapitaal word verkry deur die koste van elke kapitaalvorm aan te pas na verhouding van daardie kapitaalvorm ten opsigte van die totale kapitaal.<sup>92</sup>

---

90. Lambrechts 192; Weston en Brigham 709. Sien 5.4 hierbo m.b.t. die belang van die solvabiliteitsverhouding in die neem van die kapitaalbesluit.

91. Lambrechts 192, Reynders 516.

92. Lambrechts 196. As die koste van gewone aandele bereken word op 12% en 50% van die maatskappy se kapitaal bestaan uit gewone aandele, sal die geweege koste van die gewone aandeelkapitaal natuurlik 6% wees.

Die kapitaalstruktuur het natuurlik ook 'n invloed op die geweegde gemiddelde koste van kapitaal, want so lank die koste van vreemde kapitaal laer is as die koste van eie kapitaal, sal die geweegde koste van kapitaal daal. As die verhouding van vreemde tot eie kapitaal egter groter raak, vereis die aandeelhouers 'n hoër opbrengs op hulle kapitaal, wat op sy beurt 'n styging in die geweegde koste van kapitaal sal meebring. Dieselfde beginsel geld ook ten opsigte van vreemde kapitaal. Die kumulatiewe effek hiervan is dus dat die geweegde koste van kapitaal by die finansiering met eie en vreemde kapitaal aanvanklik sal daal en later weer styg. Die onderpunt van hierdie grafiek sal dus die optimale kapitaalstruktuur verteenwoordig, waar die hefboomwerking positief is, en die koste van die maatskappy se kapitaal op sy laagste is.<sup>93</sup>

#### 5.5.5 EIE KAPITAAL.

Volgens hierdie metode word net die koste van eie kapitaal bepaal en die kapitaalbesluit word dan hierop gebaseer. Die rede hiervoor is eenvoudig dat solank as wat die koste van vreemde kapitaal laer is as die koste van eie kapitaal, die maatskappy sy kapitaalbe-

---

93. Samuëls en Wilkes 145, Weston en Brigham 710; Lambrechts 193 en die kritiek teen hierdie benadering op 195.

hoeftes met vreemde kapitaal sal finansier. By 'n sekere solvabiliteitsverhouding sal die koste van vreemde kapitaal as gevolg van die finansiële risiko egter hoër raak as dié van eie kapitaal, met die gevolg dat die maatskappy sy verdere kapitaalbehoefte met eie kapitaal sal finansier.<sup>94</sup>

#### 5.5.6 VREEMDE KAPITAAL.

Hiervolgens word die koste van kapitaal slegs bepaal na aanleiding van die koste van vreemde kapitaal, aangesien daar aanvaar word dat kapitaalbehoefte slegs deur vreemde kapitaal finansier sal word. Soos reeds hierbo aangetoon vereis krediteure egter 'n sekere persentasie eie kapitaal wat as buffer dien met die gevolg dat die wenslikheid van hierdie metode bevraagteken word.<sup>95</sup>

#### 5.5.7 NETTO INKOMSTE.

---

94. Lambrechts 197. Sien 5.5.4.1.4.2 hierbo mbt die invloed van die solvabiliteit op die koste van vreemde kapitaal.

95. Sien 5.5.4.1.4.2 hierbo; Lambrechts 196. Die aandeelkapitaal van die maatskappy word as 'n waarborgfonds vir krediteure beskou en gevolglik is daar sekere reëls betreffende die vermindering daarvan en die beskerming van die regte van die skuldeisers: Art 83 en 84 van die Maatskappywet. Cilliers en Benade 165; Pennington 191; Gower 214; hfs 2 hierbo. Die risiko van die aandeelhouer is beperk tot die bedrag van sy aandele in die maatskappy; Cilliers en Benade 40; Gower 217.

Hierdie metode om die koste van kapitaal te bepaal volg uit die teorie van Modigliani en Miller, en staan ook bekend as die Modigliani-Miller (MM) benadering.<sup>96</sup> Die MM-teorie kom daarop neer dat die koste van kapitaal onafhanklik is van die kapitaalstruktuur en slegs van die netto bedryfsinkomste afhang.<sup>97</sup>

Om hulle teorie te regverdig maak MM die aannames dat daar geen persoonlike of maatskappybelasting bestaan nie; dat individue dieselfde bedrae en teen dieselfde koerse kan leen as maatskappye; dat beleggers weet hoe toekomstige inkomste van die maatskappy verdeel gaan word en dat daar geen makelaarskoste ten opsigte die koop en verkoop van aandele is nie.<sup>98</sup> Aan die hand van hierdie aannames postuleer hulle dat die kritiese rentabiliteit van 'n onderneming gelyk is aan die teenswoordige waarde van die wins voor rente as 'n ewigdurende annuïteit en dat die koste van gewone aandele, die netto inkomste na rente en voor belasting

---

96. Modigliani en Miller **The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment** 1958 AER 261; Lambrechts 197; Weston en Brigham 745; Samuels en Wilkes 145.

97. Netto bedryfsinkomste = inkomste voor rente en belasting.

98. Brigham en Ricks **Schwartz Readings in Essentials of Managerial Finance** (1968) ("Brigham en Ricks") 99.



gedeel deur die markwaarde van die aandele is.<sup>99</sup>

Hierdie benadering is egter uit die aard van die aannames wat gemaak word vatbaar vir kritiek,<sup>100</sup> alhoewel pogings aangewend is om die aannames aan te pas.<sup>101</sup>

#### 5.5.8 MARKPRYSWAARDERINGSMODEL.

Die uitgangspunt van hierdie model is die bepaling van die koste van kapitaal en dus ook die kritiese rentabiliteit aan die hand van die risiko waaraan die belegger se kapitaal onderhewig is. Dit is so dat die verwagte opbrengs direk eweredig is aan die risiko van die belegging<sup>102</sup> en volgens die markpryswaarderingsmodel word hierdie risiko gekwantifiseer en aan die hand daarvan word die koste van kapitaal bepaal.

In hierdie model word daar gebruik gemaak van die verwagte opbrengskoers bo of onder die risikovrye

---

99. Weston en Brigham 742; Bierman en Hass *An Introduction to Managerial Finance* (1975) 166; Lambrechts 197; Samuels en Wilkes 145.

100. Lambrechts 200; Weston en Brigham 748; Samuels en Wilkes 147.

101. Brigham en Ricks 101. Daar bestaan egter meerdere teorieë om die koste van kapitaal te bepaal: Solomon 1955 JF 129; Lambrechts 199. Sien ook 5.5.4 hierbo.

102. Brümmer 356; Reynders 351.

opbrengskoers. Hierdie koers staan ook bekend as die ooropbrengskoers en is die verskil tussen die verwagte en risikovrye opbrengskoers.<sup>103</sup> Ten opsigte van die risiko van 'n aandeel moet onderskei word tussen twee tipes risiko, te wete die sistematiese en nie-sistematiese risiko. Die sistematiese risiko is daardie faktore wat die pryse van alle genoteerde aandele beïnvloed.<sup>104</sup> Nie-sistematiese risiko aan die anderkant is daardie faktore wat die prys van die aandeel beïnvloed en wat eie is aan die onderneming.<sup>105</sup> Die relatiewe sistematiese risiko van die aandeel word bepaal met behulp van die betakoëffisiënt, wat 'n aanduiding is van die sensitiwiteit van die aandeel relatief tot die markindeks. Die betakoëffisiënt aan die anderkant word bepaal deur die ooropbrengs van die spesifieke aandeel relatief tot ooropbrengs van die markportefeulje, oor 'n aantal periodes vas te stel. Die regressielyn wat die verband tussen die groothede aandui staan bekend as die karakteristieke lyn en sy helling verteenwoordig die betakoëffisiënt.<sup>106</sup> Die verwagte opbrengskoers op 'n aandeel is die verwagte opbrengs-

---

103. Brümmer 142.

104. Reynders 343; Brümmer 136. Voorbeelde hiervan is o.a. politieke faktore en die konjunktuurverloop.

105. Reynders 343. Soos bv 'n ongunstige verhouding van vreemde tot eie kapitaal.

106. Reynders 347; Brümmer 138.

koers op die markportefeulje plus **beta**, vermenigvuldig met die verskil tussen die opbrengskoers op die markportefeulje en die opbrengskoers op 'n risikovrye belegging. Deur **beta** dus in hierdie verhouding te vervang, kan die verwagte opbrengskoers vasgestel word.<sup>107</sup>

'n Grafiese voorstelling van die verband tussen die betakoëffisient en die verwagte oopbrengs word voorgestel met die effektemarklyn.<sup>108</sup> Om die helling van die effektemarklyn vas te stel, met die verwagte opbrengskoers op die Y-as en **beta** op die X-as, kan ook soos volg te werk gegaan word. Die begin van die effektemarklyn is op die risikovrye opbrengs (%) op die Y-as, omdat **beta** hier 0 is. Indien die opbrengskoers op die markportefeulje  $x\%$  is, sal **beta** een wees, aangesien dit die sistematiese risiko is van die markportefeulje teen homself gemeet. Die effektemarklyn word dan deur die snypunt hiervan verleng, ten opsigte waarvan die verwagte opbrengskoers teen 'n bepaalde **beta** afgelees kan word.<sup>109</sup>

Die betakoëffisient kan natuurlik ook gebruik word om die kritiese rentabiliteit van 'n projek vas te stel.

---

107. Reynders 236 346; Brümmer 137.

108. Reynders 351.

109. Reynders tap.

Ten opsigte van 'n maatskappy wat slegs oor beherende kapitaal beskik sal die kritiese rentabiliteit as volg bereken word:

$$R_K = R_F + (R_m - R_F)B_K$$

waar:  $R_F$  = risikovrye opbrengs  
 $R_m$  = opbrengskoers op die markportefeulje en  
 $B_K$  = betakoëffisiënt.<sup>110</sup>

In die geval waar die maatskappy met beherende kapitaal sowel as vreemde kapitaal finansier word, word die betakoëffisiënt<sup>111</sup> vir gebruik in die vorige formule soos volg bepaal:

$$B_j = B_u [1 + K_v/K_b (1 - T)]$$

waar:  $B_j$  = betakoëffisiënt met die gebruik van vreemde kapitaal,  
 $B_u$  = betakoëffisiënt sonder gebruik van vreemde kapitaal,  
 $K_v$  = vreemde kapitaal,  
 $K_b$  = beherende kapitaal en  
 $T$  = belastingkoers.<sup>112</sup>

Na die berekening van die kritiese rentabiliteit van die beherende kapitaal, sowel as die na belaste koste van die vreemde kapitaal, moet die toepaslike gewigte van die beherende en vreemde kapitaal na verhouding

---

110. Reynders 353.  $(R_m - R_F)$  is die markrisikopremie.

111. Van die beherende kapitaal.

112. Reynders 355.

bereken word.

Die enkele belangrikste voordeel van die markpryswaardingsmodel is die kwantifisering van die risiko.<sup>113</sup>

## 5.6 ANDER FAKTORE.

### 5.6.1 BEHEER.

Daar is behalwe die faktore soos hierbo genoem, 'n ander baie belangrike aspek wat in ag geneem moet word by die kapitaalbesluit en dit is die invloed van die kapitaalbesluit op beheer. As gevolg van die vaagheid van die begrip, asook die vele vorme wat beheer in die maatskappy kan aanneem, is dit onmoontlik om algemene riglyne neer te lê ten opsigte van die invloed daarvan op die kapitaalbesluit.

Beheer in die maatskappyverband kan omskryf word as die bevoegdheid om die operasionele en finansiële beleid van die maatskappy te bepaal.<sup>114</sup> Die vorm van hierdie bevoegdheid kan egter *de iure* of *de facto* wees.<sup>115</sup> Die vorme waarin beheer voorkom is deur

---

113. Reynders 356. Sien oor die algemeen Brümmer hfs 10 ivm 'n markpryswaardingsmodel.

114. Naudé 270.

115. Pickering *Shareholder's Voting Rights and Company Control* 1965 LQR 249. *De iure* beheer is veel wyer as



volle aandeelhouding, meerderheidsaandeelhouding, minderheidsbeheer en bestuursbeheer.<sup>116</sup>

Volle aandeelhouding is waar 'n persoon al die aandele in die maatskappy het. Hy het dus die bevoegdheid om gewone sowel as spesiale besluite af te dwing en kan gevolglik die direkteure van die maatskappy aanstel of afdank soos hy goedvind<sup>117</sup> en selfs die maatskappy likwideer.<sup>118</sup> Hierdie is dan ook die mees volledige vorm van de iure beheer.<sup>119</sup>

Meerderheidsbeheer sal ter sprake wees indien 'n persoon meer as 50% van die maatskappy se aandele hou. Hiervolgens sal hy dan geregtig wees om die direkteure aan te stel en af te dank soos hy goedvind, maar sal

---

bloot die formele verdeling van daardie bevoegdhede tussen die direksie en algemene vergadering deur die Maatskappywet en die statute van die maatskappy, en die formele bevoegdheidsverdeling is bloot 'n funksie van de iure beheer: Naudé 270. Daar word soms 'n onderskeid getref tussen tegnieke en vorms van beheer as afsonderlike wyses om beheer uit te oefen, maar uiteraard is die tegniek slegs die manier om 'n spesifieke vorm van beheer te verkry: Naudé 271. Sien ook Botha 143; Harbrecht *The Modern Corporation Revisited* 1964 Columbia LR 1410.

116. Naudé 271; Botha 141.

117. Art 220 van die Maatskappywet. Sien egter ook *Stewart v Schwab* 1956(4) SA 791 (T); *Bushell v Faith* [1970] 1 All ER 53 (HL); Cilliers en Benade 312.

118. Art 349 en 344(a) van die Maatskappywet.

119. Naudé 271; Botha 141.

onbevoeg wees om spesiale besluite te neem. Meerderheidsbeheer is ook 'n *de iure* vorm van beheer.<sup>120</sup>

Minderheidsbeheer as 'n vorm van *de facto* beheer is die geval waar 'n persoon 'n minderheid van die aandele in 'n maatskappy hou maar kan, as gevolg van ander faktore, beheer oor die maatskappy uitoefen.<sup>121</sup> Die faktore wat die minderheidsaandeelhouer in staat sal stel om die maatskappy te beheer kan die verspreiding van die aandeelhouding en die vyandigheid van die ander aandeelhouers, of die beheer oor die volmagstemme wees.<sup>122</sup>

Bestuursbeheer is die situasie waar die direksie, met min of geen aandele, buite die bevoegdheid waaroor hulle beskik ingevolge die Maatskappywet en die be-

---

120. Naudé 272; Botha tap.

121. Naudé 273; Botha 142. Hierdie vorm van beheer staan ook bekend as effektiewe beheer (effective control): Weinberg en Blank 15. Sien ook hfs 13 hieronder oor die posisie in Ontario waar 20% as effektiewe beheer beskou word en veral ook Report of the Companies and Securities Law Review Committee on The Take-Over Threshold (Australië) (1984) par 15.

122. Die verspreiding van aandeelhouers en die vyandigheid of afsydigheid van die aandeelhouer sal aan 'n persoon *de facto* beheer gee as sy aandeelhouding, alhoewel 'n minderheid tov die totale stemgeregtigde aandele, hom op die algemene vergadering 'n meerderheid gee. Die kworum en wyse van stemming op so 'n vergadering word deur art 190 en 197 van die Maatskappywet asook die statute van die maatskappy gereël: Naudé 273. Oor volmagstemme en die belang daarvan sien Pennington 702; Gower 538; Cilliers en Benade 282.



voegdheidsverdeling in die statute, beheer oor die maatskappy uitoefen. Hierdie is dan 'n *de facto* vorm van beheer en is moontlik as gevolg van die vyandigheid van die klein aandeelhouer tesame met die beheer oor die volmagstem.<sup>123</sup>

By die kapitaalbesluit sal die persone in beheer van die maatskappy uit die aard van die saak poog om hulle beheersituasie so min as moontlik te beïnvloed. Ten opsigte van die *de iure* vorme van beheer, gaan dit oor die stemreg wat die beheerder uit hoofde van sy aandele hou en volgens die gelykheidsbeginsel in die maatskappyereg, het elke lid van 'n maatskappy met 'n aandeelkapitaal een stem ten opsigte van elke aandeel deur hom gehou.<sup>124</sup>

Alhoewel hierdie reël absoluut geld ten opsigte van

---

123. Naudé 274; Botha 143; Weinberg en Blank 15.

124. Art 193(1) van die Maatskappywet. Die moontlikheid om stemreglose aandele uit te reik soos dit bestaan het volgens art 62 van Wet 46 van 1926 word dus uitgesluit. Die Millin Kommissie het egter aanbeveel dat in die geval van 'n maatskappy met aandeelkapitaal, elke lid een stem moet hê tov elke aandeel deur hom gehou. Hierdie aanbeveling is deur die Maatskappy-wysigingswet 46 van 1952, in die 1926 Wet ingevoeg as art 62<sup>quat</sup>. Alhoewel stemreglose aandele in Engeland uitgereik kan word, was die Jenkins Kommissie par 130, verdeeld oor die wenslikheid daarvan: Gower 423. Art 195(2) maak egter die belading van stemme moontlik, maar slegs in die geval van 'n private maatskappy: *Bushell v Faith* [1970] 1 All ER 53 (HL). 'n Soortgelyke situasie in die geval van 'n publieke maatskappy word verbied deur art 195(1)(a) van die Maatskappywet.



gewone aandele, is daar egter 'n aantal uitsonderings<sup>125</sup> en dit is veral die uitsondering ten opsigte van voorkeuraandele wat vir doeleindes van hierdie studie belangrik is. Die Maatskappywet magtig naamlik die maatskappy om by wyse van sy statute te bepaal dat voorkeuraandele nie stemreg het nie.<sup>126</sup> Die voorkeuraandeelhouer sal egter wel stemreg hê as die dividend of aflossingspaaieiment op die aandeel agterstallig of onbetaald is, of as daar 'n besluit voorgestel word wat die regte verbonde aan die aandele of die belange van die houers daarvan regstreeks raak, insluitende 'n besluit om die maatskappy te likwideer of sy kapitaal te verminder.<sup>127</sup>

Solank as wat die maatskappy dus die vereistes nakom soos deur die Maatskappywet neergelê, sal die finansiering deur middel van voorkeuraandele geen beheerimplikasies tot gevolg hê nie en is die voorkeuraandeelhouer, met die uitsondering van die belastinggevolge, wesenlik in dieselfde posisie as die skuldbriefhouer ten opsigte van die beheer van die maatskappy deur

---

125. Art 195(4) van die Maatskappywet.

126. Art 194(1) van die Maatskappywet.

127. Art 194(1)(a) en (b) van die Maatskappywet. Sien hfs 4 hierbo tov voorkeuraandele. Gower 412, Cilliers en Benade 284.

middel van stemreg.<sup>128</sup>

Die dividende wat op voorkeuraandele betaal word, kwalifiseer nie as 'n belastingaftrekking nie en moet dus uit die wins na belasting betaal word.<sup>129</sup>

Indien die maatskappy skuldbriewe uitreik, behoort die beheersituasie nie te verander nie. Indien die rente op die skuldbriewe egter as 'n aftrekking vir die maatskappy kwalifiseer ingevolge die Inkomstebelastingwet, sal die na-belaste koers laer wees as die voor-belaste koers, wat 'n positiewe hefboomwerking tot gevolg kan hê.<sup>130</sup>

Indien die reservering van winste gebruik word om die kapitaalbehoefte te finansier, sal dit uit die aard van die saak nie enige invloed op die beheersituasie hê nie en verlaag dit ook nie die verdeelbare wins van die maatskappy nie, aangesien daar nie eise vir

---

128. Gower 418.

129. Sien 5.5.4.1.4.2 hierbo tov die effek van belasting.

130. Sien 5.5.4.1.4.2 hierbo. By die uitreiking van skuldbriewe moet die likiditeit solvabiliteit van die maatskappy egter nie uit die oog verloor word nie: Sien 5.3 en 5.4 hierbo. Indien die maatskappy egter nie die rente op die skuldbriewe betaal nie, kan dit tot die likwidasie van die maatskappy lei, iets wat natuurlik nie kan gebeur in die geval waar die dividende op aandele nie verklaar is nie: Art 346(1)(b) en 351 van die Maatskappywet.

rente of dividende sal wees nie.<sup>131</sup>

#### 5.6.2 INFLASIE.

Suid-Afrika het 'n relatiewe hoë inflasiekoers en net soos die belastinginvloed kan die invloed van inflasie op die kapitaalbesluit nie geïgnoreer word nie.

Inflasie is die volgehoue styging in die vlak van pryse oor 'n langer termyn as die besigheidsiklus, met die gevolglike afname in die koopkrag van geld.<sup>132</sup> In wese kom dit daarop neer dat met dieselfde hoeveelheid geld daar elke jaar minder gekoop kan word as gevolg van volgehoue prysstygings.<sup>133</sup>

Ten opsigte van die kapitaalbesluit is inflasie van belang veral ten opsigte van skuld, want teen 'n hoë inflasiekoers verminder die reële koste van die skuld sowel as die aflossingswaarde aan die einde van die

---

131. Sien 5.5.4.1.2 hierbo.

132. Goedhuys **Money and Banking** (1982)("Goedhuys") 116 Lambrechts 274. Die inflasiekoers is die verbruikersprysindeks aan die einde van die finansiële jaar gedeel deur die verbruikersprysindeks aan die begin van die finansiële jaar minus 1 en vermenigvuldig met 100 om dit as 'n persentasie uit te druk.

133. Prysstygings as gevolg van 'n hoër koste tov die vervaardiging of verskaffing van goedere of dienste, of omdat die aanbod van geld verhoog.

termyn.<sup>134</sup> Alhoewel dit blyk dat inflasie ten minste sover dit skuld aangaan tot voordeel van die maatskappy kan werk, het inflasie ook 'n invloed op die kritiese rentabiliteit van die maatskappy.<sup>135</sup>

Om die kritiese rentabiliteit van gewone aandele te bereken word daar van die dividend of wins per aandeel en die markprys van die aandeel gebruik gemaak.<sup>136</sup> Waar inflasie egter tot voordeel van die maatskappy werk ten opsigte van sy vreemde kapitaal, werk dit tot sy nadeel in die geval van eie kapitaal. Die rede hiervoor is dat die belegger verwag dat die gewone aandeel vir hom 'n verskansing teen inflasie moet bied en die koste van gewone aandelekapitaal word dus as reële koste beskou.<sup>137</sup>

Gesien vanuit die oogpunt van die belegger kan die

---

134. Die reële koers is die koers wat betaal word nadat inflasie in berekening gebring is. As die koers op die skuldbriewe bv 'n nominale koers van 17% is en die inflasiekoers ten opsigte van daardie finansiële jaar was 12%, dan is die reële koers 5%. Indien die invloed van belasting verder in berekening gebring word, daal die na-belaste koers. Dieselfde beginsel geld natuurlik ook ten opsigte van voorkeuraandele: Reynders 508; Lambrechts 283.

135. Sien veral hfs 3 hierbo oor die invloed van inflasie op die bemerkbaarheid van vastekoers skuldbriewe.

136. Sien 5.5.4.1.1 hierbo.

137. Lambrechts 283; Worthy *Inflation Hedges for the 80's* Fortune 5 Maart 1984 12.

invloed van inflasie en belasting op 'n belegging as volg bereken word:

$$[1+(1-M)i-T]^t = 1$$

Waar: M = marginale belastingkoers,  
i = nominale opbrengs,  
T = inflasiekoers,  
t = termyn in jare.

Indien die resultaat van hierdie vergelyking groter as 1 is, verteenwoordig die verskil die reële opbrengs na belasting per jaar. Indien die resultaat egter kleiner as 1 is, verteenwoordig dit die verlies in reële terme na belasting.<sup>138</sup>

#### 5.7 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.

By die neem van die kapitaalbesluit is daar 'n aantal faktore of rigtingwysers wat die maatskappy in ag moet neem en overskilligheid teenoor hierdie aspekte kan verreikende gevolge vir die maatskappy hê. Die probleme wat hulle voordoer by die neem van hierdie besluit is veelvoudig veral omdat dit gaan om 'n besluit met die oog op die toekoms en daardie besluit

---

138. Seligman *Why Americans Don't Save Enough Fortune* 2 April 1984 18. Indien hierdie vergelyking gebruik word vir die opbrengs op aandele, moet M aangepas word om voorsiening te maak vir die belastingvrye deel van dividendinkomste en sal M dan die marginale belastingkoers vermenigvuldig met die belasbare gedeelte van die dividende as 'n persentasie wees. Sien 5.5.4.1.1 hierbo.

ook in 'n groot mate onherroepelik is.<sup>139</sup>

Faktore soos die belastingkoers en inflasiekoers moet in ag geneem word by die neem van die kapitaalbesluit, maar is moeilik voorspelbaar in 'n snel veranderende ekonomiese klimaat en al word die faktore soos hierbo uiteengesit in ag geneem, is daar ander faktore wat die objektiewe finansieringsbesluit mag beïnvloed. Hierdie faktore behels byvoorbeeld die bemerkbaarheid van eie kapitaal, of selfs 'n dreigende en ongewenste oorname. Veral vir die kleiner en onbekende maatskappy sal die uitgifte of verkoop van aandele, hoe voordelig dit ookal vir homself en die belegger mag wees, 'n byna onoorkomelike probleem wees. Die gevolg hiervan sal wees dat die maatskappy grootliks op vreemde kapitaal moet steun en die wenslikheid al dan nie van die betrokke finansieringsvorm sal ondergeskik wees aan die beskikbaarheid daarvan.<sup>140</sup>

Dit is egter so dat ongeag ander subjektiewe faktore, die faktore soos hierbo uiteengesit die raamwerk daar-

---

139. Lambrechts 7.

140. Die onvermoë van kleiner maatskappye om finansiering by wyse van aandele te bekom, het gelei tot die aanstelling van die Wilson Kommissie. Dit is op grond van hierdie kommissie se aanbevelings dat die "Unlisted Securities Market" (USM) in Engeland tot stand gekom het. Sien ook hfs 2 hierbo oor die "Business Expansion Scheme" en hfs 12 hieronder oor die Wilson Kommissie en die USM.

stel waarbinne die maatskappy se kapitaalbesluit ge-  
neem behoort te word.

## **HOOFSTUK 6.**

### **KAPITAALVERKRYGING DEUR AANDELE. BEVOEGDHEID OM AANDELE UIT TE REIK.**

#### **6.1 ALGEMEEN.**

#### **6.2 BEVOEGDHEID OM AANDELE UIT TE REIK.**

##### **6.2.1 ALGEMEEN.**

##### **6.2.2 BEVOEGDHEID VAN DIREKSIE OM AANDELE UIT TE REIK.**

###### **6.2.2.1 VOORAFGAANDE MAGTIGING DEUR ALGEMENE VERGA- DERING OOREENKOMSTIG ARTIKEL 221.**

###### **6.2.2.2 GEVOLGE VAN NIE NAKOMING VAN ARTIKEL 221.**

###### **6.2.2.2.1 GEVOLGE VIR MAATSKAPPY EN DERDE.**

###### **6.2.2.2.1.1 ALGEMEEN.**

###### **6.2.2.2.1.2 TURQUANDREËL.**

###### **6.2.2.2.1.3 SKYNBARE MAGTIGING.**

###### **6.2.2.2.1.4 VALIDERING VAN ONREËLMATIGE SKEPPING, TOEWYSING OF UITREIKING VAN AANDELE.**

###### **6.2.2.2.1.5 REGSTELLING VAN LEDEREGISTER.**

###### **6.2.2.2.2 GEVOLGE VIR DIREKTEURE.**

###### **6.2.2.2.2.1 STATUTÊR.**

###### **6.2.2.2.2.2 GEMEENREGTELIK: VERTROUENSPLIGTE.**

###### **6.2.2.2.2.2.1 BEPERKINGS TEN OPSIGTE VAN RATIFIKASIE EN BESKERMING VAN MINDERHEDE.**

###### **6.2.2.3. VERTROUENSPLIGTE VAN DIREKTEURE INDIEN ARTIKEL 221 NAGEKOM IS.**

###### **6.2.2.3.1 ALGEMEEN.**

###### **6.2.2.3.2 OPTREDE IN BELANG EN TOT VOORDEEL VAN MAATSKAPPY.**



6.2.2.3.3 UITOEFENING VAN BEVOEGDHEDE VIR DOEL  
WAARVOOR DIT VERLEEN IS.

6.2.2.3.4 DISKRESIE ONBELEMMERD HANDHAAF.

6.2.2.3.5 OPTREDE BINNE VERLEENDE BEVOEGDHEDE.

6.2.2.3.6 BOTSING VAN BELANGE VERMY.

6.3 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.

---

## 6.1 ALGEMEEN.

Waar daar in die voorafgaande twee hoofstukke aandag gegee is aan aandele as vorm van kapitaal vir die maatskappy en die voor- en nadele daarvan as kapitaalvorm, sal daar in hierdie hoofstuk aandag gegee word aan die bevoegdheid om aandele uit te reik en veral ook aan die verskillende statutêre en gemeenregtelike reëls in hierdie verband. Daar sal ook klem gelê word op die gevolge wat die nie-nakoming van hierdie reëls vir die maatskappy, die betrokke organe en verteenwoordigers, asook die derde kan inhou.

## 6.2 BEVOEGDHEID OM AANDELE UIT TE REIK.<sup>1</sup>

### 6.2.1 ALGEMEEN.

---

1. Wat uiteraard die bevoegdheid om die aandele toe te wys impliseer.



Die vraag na die bevoegdheid om aandele uit te reik hang saam met die bevoegdheidsverdeling tussen die twee organe van die maatskappy, naamlik die algemene vergadering en die direksie. Die algemene reël in hierdie verband is dat behalwe vir daardie bevoegdhede wat deur die reg uitsluitlik óf aan die algemene vergadering óf aan die direksie verleen word, staan dit die maatskappy vry om die bevoegdhede by wyse van die statute aan die een of die ander orgaan (of aan albei) toe te ken,<sup>2</sup> maar steeds onderworpe aan die vereistes soos gestel deur die Maatskappywet.<sup>3</sup> Indien daar 'n bevoegdheidsverdeling deur die statute gemaak word tussen die algemene vergadering en die direksie, kan die bevoegdheid, onderworpe aan enkele uitsonderings, slegs uitgeoefen word deur die orgaan aan wie dit toegeken is.<sup>4</sup>

---

2. Cilliers en Benade 263. Oor bevoegdheidsverdeling tussen die ledevergadering en die direksie in die algemeen sien Naudé 88, Cohen *The Distribution of Powers in a Company as a Matter of Law* 1973 SALJ 262 en Sullivan *The Relationship between the Board of Directors and the General Meeting in Limited Companies* 1978 LQR 569.

3. Soos by art 221 van die Maatskappywet tov die bevoegdheid van die direksie om aandele uit te reik.

4. Naudé 90. Hierdie beginsel word soos volg geformuleer in *John Shaw & Sons (Salford), Ltd v Peter Shaw and John Shaw* [1935] 2 KB 113 134:

"They (die ledevergadering) cannot themselves usurp the powers which by the articles are vested in the directors any more than the directors can usurp the powers vested by the articles in the general body of shareholders."



Met betrekking tot die bevoegdheidsverdeling tussen die algemene vergadering en die direksie bepaal regulasie 59 van die die modelstatute vir 'n publieke maatskappy met aandelekapitaal die volgende:

"Die sake van die maatskappy word bestuur deur die direkteure wat alle onkoste wat met die oprigting en inlywing van die maatskappy aangegaan is, kan betaal en al die bevoegdhede van die maatskappy wat nie deur die Wet of deur hierdie statute deur die maatskappy op 'n algemene vergadering uitgeoefen moet word nie, kan uitoefen, onderworpe aan hierdie statute, aan die bepalings van die Wet, en aan die regulasies, wat nie in stryd met die voormelde statute of bepalings is nie, wat die maatskappy op 'n algemene vergadering voorskryf, maar geen regulasie wat die maatskappy op 'n algemene vergadering voorskryf, maak enige voorafgaande handeling van die direkteure wat geldig sou gewees het as so 'n regulasie nie voorgeskryf was nie, ongeldig nie."<sup>5</sup>

Die gevalle waar die algemene vergadering egter nogtans 'n bevoegdheid kan uitoefen wat aan die direksie opgedra is, word deur Cilliers en Benade 264 onder die volgende hoofde geklassifiseer:

(a) wanneer die direksie weier of nie in staat is om 'n aksie namens die maatskappy in te stel nie,

(b) wanneer die direksie nie 'n bevoegdheid wat aan hulle opgedra is, kan of wil uitoefen nie,

(c) wanneer 'n bevoegdheid aan die direksie opgedra is, maar die handeling is vernietigbaar omdat die direksie of buite hulle bevoegdhede opgetree het, of wel binne hulle bevoegdhede opgetree het, maar nie hulle vertrouenspligte nagekom het nie,

(d) wanneer daar nie voorsiening gemaak word welke orgaan die bevoegdheid moet uitoefen nie, het die algemene vergadering 'n inherente bevoegdheid om dit te doen.

5. R 59 van Tabel A van die Eerste Bylae en die ekwi-



Hierdie bepaling in die statute is nie sonder probleme is nie, veral as gevolg van die feit dat onduidelikhede ten opsigte van sekere dele daarvan in 'n groot mate betekenisloos is.<sup>6</sup> Dit is nogtans duidelik dat die bevoegdheids ten opsigte van die bestuur van die maatskappy in die uitsluitlike diskresie van die direkteure(direksie) val, onderworpe slegs aan andersluidende bepalings van die Maatskappywet en die statute.<sup>7</sup>

#### 6.2.2 BEVOEGDHEID VAN DIREKSIE OM AANDELE UIT TE REIK.

valente r 60 van Tabel B. Met die woorde "direkteure" word klaarblyklik die direksie bedoel, want dit is in die afwesigheid van delegasie die direksie as liggaam wat na buite as verteenwoordiger en na binne as orgaan optree en nie die afsonderlike direkteure nie: Cilliers en Benade 261. Die gebruik van "direkteure" is moontlik 'n gevolg van die feit dat "directors" in Engels gebruik word as 'n wisselvorm van "board of directors": Sien ook Naudé 1974 SALJ 315 op 332. R 70 van die modelstatute ingevolge die ECA 1985 bevat nie meer die bepaling dat die ledevergadering aan die direksie onder sekere omstandighede voorskrifte kan gee nie: Sien Birds *The Consolidation of the Companies Acts* 1985 Co Law 153.

6. Sien veral Naudé 91; Gower 145 en gesag deur hom aangehaal; Sullivan 1978 LQR 572.

7. Die toepassingsgebied van r 59 (die vorige artikel 80 van Tabel A van die ECA 1948 en eweknie van r 59 van Tabel A van die Eerste Bylae) is soos volg opgesom in *Alexander Ward and Co Ltd v Samyang Navigation Co Ltd* [1975] 1 WLR 673 673:

"the directors, and no one else, are responsible for the management of the company, except in the matters specifically allotted to the company in general meeting."



### 6.2.2.1 VOORAFGAANDE MAGTIGING DEUR ALGEMENE VERGADERING OOREENKOMSTIG ARTIKEL 221.

In die geval van 'n maatskappy wat van die modelstatute gebruik maak, of 'n soortgelyke bepaling as r 59 in sy statute het, val die bevoegdheid om aandele uit te reik dus binne die diskresie van die direksie.

Hierdie bevoegdheid is egter onderworpe aan die bepalinge van artikel 221 van die Maatskappywet, wat vir doeleindes van die huidige bespreking bepaal dat nie-teenstaande enigiets in die akte of statute van die maatskappy vervat, die direkteure<sup>8</sup> nie bevoeg is om aandele in die maatskappy toe te wys of uit te reik sonder die voorafgaande magtiging van die algemene vergadering nie.<sup>9</sup>

---

8. Alhoewel art 221 die woord "direkteure" gebruik, behoort dit die betekenis van die direkteure gesamentlik of die direksie te dra.

9. Art 221(1) van die Maatskappywet. Art 221 is as 'n uitbreiding van art 70dec van die 1926 Wet aanbeveel deur die Van Wyk de Vries Kommissie. Die rede hiervoor word soos volg in par 44.40 van die Van Wyk de Vries Kommissie Hoofverslag gestel:

"Die uitreiking van verdere aandele deur 'n maatskappy is 'n saak wat die belange van elke houër van aandele in daardie maatskappy direk raak en is in hierdie opsig van die direkteure se gewone bestuurshandelinge wat in die dryf van die besigheid van die maatskappy uitgevoer word, te onderskei."

R 83 van Tabel A van die Eerste Bylae tot die 1926 Wet het aan die direksie die algemene bestuursbevoegdheid

"Aandeel" word in artikel 1(1) van die Maatskappywet omskryf en is:

"met betrekking tot 'n maatskappy, 'n aandeel in die aandeelkapitaal van daardie maatskappy en ook effekte; en met betrekking tot 'n aanbod van aandeel vir inskrywing of verkoop, ook 'n aandeel of skuldbrief van 'n maatskappy..."<sup>10</sup>

Skuldbriewe is dus uitdruklik ingesluit by die omskrywing van "aandeel" net vir doeleindes van 'n aanbod van aandeel vir inskrywing of verkoop. Dit wil dus voorkom dat die wetgewer bedoel het dat slegs indien daar 'n aanbod vir inskrywing of verkoop van aandeel gemaak word, "aandeel" die spesiale uitgebreide betekenis van ook skuldbriewe moet dra. Die rede hiervoor kan wees dat indien daar 'n aanbod van aandeel vir inskrywing of verkoop aan die publiek gemaak word, die openbaarmakingsvereiste van Hoofstuk VI van die Maatskappywet nagekom moet word en dat omseiling daarvan nie moontlik behoort te wees indien daar skuldbriewe

---

van die maatskappy verleen en dus ook die bevoegdheid om aandeel uit te reik, onderworpe egter aan die vertrouenspligte van die direkteure. R 59 van die 1973 Wet is identies aan r 83 van die 1926 Wet.

10. My beklemtoning. Sien ook 4.2 hierbo. Die omskrywing van "aandeel" tot voor die gekursiviseerde deel sal na verwys word as die "gewone" betekenis, terwyl die omskrywing tesame met dit wat vanaf die kursivering volg na verwys sal word as die "uitgebreide" betekenis. Sien ook Cilliers en Benade 234.

uitgereik word nie.<sup>11</sup> Waar dit dus gaan oor die toewysing of uitreiking van aandele soos in artikel 221, behoort die gewone en nie die uitgebreide betekenis van die begrip "aandeel" te geld. Alhoewel die omskrywing van "aanbod" in Hoofstuk VI ook 'n voorlopige toewysing of toekenning insluit, word daardie omskrywing slegs beperk tot Hoofstuk VI<sup>12</sup> en kan dit nie van toepassing gemaak word op die uitleg van toewysing of inskrywing soos wat in artikel 221 gebruik word nie, aangesien laasgenoemde artikel in Hoofstuk VII van die Maatskappywet voorkom. Daar word gevolglik aan die hand gedoen dat die begrip "aandeel" in artikel 221 sy gewone en nie die uitgebreide betekenis nie moet dra.<sup>13</sup>

Die magtiging wat aan die direkteure ooreenkomstig artikel 221 deur die algemene vergadering verleen word, moet geskied deur middel van 'n gewone besluit. Alhoewel artikel 221 nie die meerderheid voorskryf nie, word aangeneem dat as gevolg van die beginsel van

---

11. Art 145 en 146 van die Maatskappywet.

12. Art 142(1) van die Maatskappywet, wat die woordomskrywings van Hfs VI is, bepaal dat: "In hierdie Hoofstuk, tensy uit die samehang anders blyk.."

13. Die oogmerk van art 221 en die bepalings van Hfs VI verskil ook in die sin dat art 221 die belange van die bestaande aandeelhouers beskerm, terwyl Hfs VI die voornemende aandeelhouer of belegger deur openbaarmaking beskerm.

meerderheidsbewind, 'n gewone meerderheid vereis word.<sup>14</sup> Behalwe die neem van 'n "formele" besluit op 'n algemene vergadering is dit ook moontlik om dieselfde effek te bereik indien al die stemgeregtigde lede toestem tot 'n sekere handeling, terwyl hulle bewus is waartoe hulle toestem.<sup>15</sup>

Dit is duidelik uit die bewoording van artikel 221 dat die toestemming by wyse van die gewone besluit op 'n formele algemene vergadering of eenparige instemming verleen moet word voordat die aandele toegewys of uitgereik word.<sup>16</sup> Ratifikasie van 'n toewysing of uitreiking van die aandele in die geval waar die voorafgaande magtiging nie verkry is nie, is blykbaar nie moontlik nie.<sup>17</sup>

---

14. Cilliers en Benade 288.

15. Cilliers en Benade 292. In **Sugden v Beaconhurst Dairies (Pty) Ltd** 1963(2) SA 174 (OK) het die hof beslis dat die voorafgaande toestemming ingevolge art 70dec van die 1926 Wet om die grootste gedeelte van die maatskappy se bates te vervreem, nagekom is indien al die lede van die maatskappy daartoe ingestem het. Sien ook **Dublin v Diner** 1964(1) SA 799 (D).

16. Cilliers en Benade 349. In art 228 word ook onder sekere omstandighede toestemming van die algemene vergadering vereis by die vervreemding van die bates van die maatskappy, maar omdat daar nie voorafgaande toestemming vereis word nie, is dit moontlik om die handeling van die direksie te ratifiseer indien toestemming nie verleen is nie; Ribbens **Disposal of the Undertaking or the Whole or Greater Part of the Assets of a Company** 1976 THRHR 162. Sien ook **Levy v Zalrut Investments (Pty) Ltd** 1986(4) SA 479 (W).

17. Die algemene reël dat die ledevergadering onder sekere omstandighede die gebrekkige bevoegdheid of





Die magtiging wat aan die die direksie verleen word kan óf 'n algemene magtiging wees wat voorwaardelik of onvoorwaardelik kan wees, óf dit kan 'n spesifieke magtiging ten opsigte van 'n besondere toewysing of uitreiking van aandele wees.<sup>18</sup> 'n Algemene magtiging en enige voorwaardes daaraan verbonde is geldig tot die volgende algemene jaarvergadering van die maatskappy, tensy dit voor daardie tyd deur 'n algemene vergadering by wyse van 'n gewone besluit herroep of gewysig word.<sup>19</sup> In die geval van 'n onvoorwaardelike algemene magtiging sal die uitreiking van die gemag-

---

onbevoegdheid van die direksie om aandele toe te wys of uit te reik, kan ratifiseer, word dus deur die werking van art 221 uitgesluit; Henochsberg 350. Oor hierdie bevoegdheid van die ledevergadering sien o.a. **Bamford v Bamford** [1969] 1 All ER 969 (CA) hieronder.

18. Art 221(2) van die Maatskappywet; Cilliers en Benade 197.

19. Art 221(3) van die Maatskappywet; Cilliers en Benade 197. Art 80 van die ECA 1985 vereis dat die bevoegdheid om aandele uit te reik aan die direksie gegee moet word deur 'n bepaling in die statute van die maatskappy of 'n besluit van die algemene vergadering. So 'n magtiging is egter net vir 'n tydperk van vyf jaar van krag en kan enige tyd voor die verstryking van die vyf jaar by wyse van 'n gewone besluit ingetrek of gewysig word. Die effek hiervan is onder andere dat die statute deur 'n gewone besluit gewysig kan word sover dit die magtiging om aandele uit te reik betref. Indien aandele uitgereik word sonder die betrokke magtiging is dit 'n misdryf sover dit die direkteure betref, maar die uitreiking is nogtans geldig teenoor die derde. Art 80(10) ECA 1985. Sien ook Pennington **The Companies Acts 1980 and 1981: A Practitioners' Manual** (1983) ("Pennington Practitioners' Manual") 46.

tigde, maar onuitgereikte, aandele binne die uitsluitlike diskresie van die direksie val, onderworpe egter aan hulle vertrouenspligte teenoor die maatskappy.<sup>20</sup>

Alhoewel die bepalings van artikel 221 die bevoegdheid van die direksie om aandele uit te reik onderworpe stel aan voorafgaande magtiging van die algemene vergadering om sodoende die moontlike misbruik oor die gemagtigde maar onuitgereikte aandele te verhoed, word die doeltreffendheid daarvan betwyfel. Die rede hiervoor is dat die direksie die bevoegdheid het om sonder die voorafgaande magtiging van die algemene vergadering skuldbriewe uit te reik en lenings aan te gaan namens die maatskappy, welke bevoegdheid gewoonlik slegs beperk word deur sekere maksima wat vasgestel kan word deur veral die statute.<sup>21</sup>

Die direksie kan dus die bepalings van artikel 221 effektief omseil deur skuldbriewe uit te reik wat omskepbaar is in aandele. Hierdie moontlikheid is wel in artikel 222 van die Maatskappywet voorsien. Hierdie

---

20. Sien 6.2.3 hieronder.

21. Indien die aandele van die maatskappy op die J E noteer word, word vereis dat daar 'n sekere maksimum vasgestel moet word tov vreemde kapitaal: Sien 3.3.1 hierbo. Uitreiking van skuldbriewe bo hierdie maksimum sal ultra vires wees, maar die maatskappy sal nogtans gebonde wees ogv die bepalings van art 36 van die Maatskappywet: Sien Cilliers en Benade 106; *Firbank's Executors v Humphreys* (1886) 18 QBD 54.

artikel bepaal gevolglik dat indien die direkteure 'n algemene magtiging het om aandele of skuldbriewe omskepbaar in aandele uit te reik ooreenkomstig 'n bepaling in die akte of statute of 'n besluit van die algemene vergadering, daardie uitreiking slegs onder sekere omstandighede kan geskied. Hierdie omstandighede sal wees indien die uitreiking aan die direkteure self is, of aan hulle genomineerdes of aan 'n regs persoon of filiaal waarvan daardie direkteur of sy genomineerde 20% of meer van die stembevoegdheid het of indien die direkteure van daardie regs persoon ooreenkomstig die voorskrifte of opdragte van die direkteur of sy genomineerde handel.<sup>22</sup>

Daar word ook voorsiening gemaak vir die moontlikheid om skuldbriewe in aandele te omskep en sodoende die vereistes ten opsigte van aandele te omseil in die

---

22. Art 222 van die Maatskappywet. Die omstandighede waaronder so 'n uitreiking wél mag geskied word in art 222(1)(a) tot (c) uiteengesit. 'n Oortreding van art 222 is 'n misdryf en die direkteur is teenoor die maatskappy vir enige verlies, skade of koste aanspreeklik. Art 222(2)(a). Die bepalings van art 222 blyk egter onvoldoende te wees, want as die direkteur en sy genomineerde elkeen minder as 20% van die stembevoegdheid van die regs persoon het aan wie die aandele uitgereik word, sal die artikel nie van toepassing wees nie. Kontrakte tussen die direkteur en sy maatskappy is in beginsel vernietigbaar na keuse van die maatskappy, tensy die algemene ledevergadering die kontrak ratifiseer na volle openbaarmaking, of die statute van die maatskappy vir prospektiewe ratifikasie voorsiening maak. Tov sulke kontrakte het hy ook 'n openbaarmakingsplig itv art 234 van die Maatskappywet; Botha 365; Cilliers en Benade 346.



geval van die voorkeepsreg wat die houers van noteerde aandele ten opsigte van onuitgereikte aandele het.<sup>23</sup> Die verbod op die uitreiking van aandele teen 'n diskonto kan op dieselfde manier omseil word.<sup>24</sup>

In die geval van 'n maatskappy ten opsigte waarvan die aandele op die Johannesburgse Effektebeurs noteer word, word vereis dat nieteenstaande 'n magtiging van die algemene vergadering om aandele uit te reik, die direksie ook verdere magtiging van die algemene vergadering moet verkry indien die uitreiking van onuitgereikte aandele 'n effektiewe beheersverandering in die maatskappy tot gevolg sal hê.<sup>25</sup>

#### 6.2.2.2 GEVOLGE VAN NIE-NAKOMING VAN ARTIKEL 221.

Ten opsigte van die gevolge in die geval waar die direksie nie vooraf magtiging verkry vir die uitreiking van aandele nie, is dit veral die gevolge vir die maatskappy en die inskrywer op die aandele asook die

---

23. JE Algemene Vereistes Afdeling 1 par 26 en 27.

24. Art 81 van die Maatskappywet maak voorsiening vir die uitreiking van aandele teen 'n diskonto indien daar aan sekere voorwaardes voldoen word. Oor die uitreiking van omskepbare skuldbriewe teen 'n diskonto sien *Mosely v Koffyfontein Mines Ltd* [1904] 2 Ch 108; Pennington 222.

25. JE Algemene Vereistes Afdeling 1 par 26. Sien ook JE Vereistes vir Statute Bylae II par 1 tov vereistes in die geval van 'n filiaal.

moontlike aanspreeklikheid van die direkteure wat van belang is.

#### 6.2.2.2.1 GEVOLGE VIR MAATSKAPPY EN DERDE.

##### 6.2.2.2.1.1 ALGEMEEN.

Die maatskappy as regspersoon tree na buite op deur middel van sy verteenwoordigers, handelende op volmag van die maatskappy. Die volmag van die verteenwoordigers van die maatskappy, waarvan die direksie as liggaam belas met die bestuur van die maatskappy die belangrikste is, word hoofsaaklik in die statute van die maatskappy gereël, soos byvoorbeeld deur regulasie 59 van Tabel A van die Eerste Bylae. Die buitestaander kan aanneem dat die direksie namens die maatskappy kan optree en dat die omvang van hulle volmag deur die statute en Maatskappywet bepaal word.<sup>26</sup>

Vir doeleindes van hierdie werk sal daar slegs aan die direksie as verteenwoordiger van die maatskappy en sy optrede by die uitreiking van aandele in die maatskappy, aandag gegee word. Die rede hiervoor is veral geleë in die feit dat die bevoegdheid om aandele uit te reik gewoonlik aan die direksie opgedra word<sup>27</sup> en

---

26. Naudé 20; Cilliers en Benade 299.

27. Sien bv r 59 van Tabel A van die Eerste Bylae.

die moontlikheid dat enkele direkteure of beamptes van die maatskappy die uitreiking van aandele kan behartig dus grotendeels uitgesluit word, alhoewel dit nie onmoontlik is nie. Indien die bestuursbevoegdheede aan die direksie opgedra is deur die statute van die maatskappy, is die direksie as verteenwoordiger van die maatskappy daadwerklik gemagtig om namens die maatskappy op te tree.<sup>28</sup> Die direksie as verteenwoordiger van die maatskappy kan egter slegs die prinsipaal, dit wil sê die maatskappy, kontraktueel bind indien hulle binne die volmag optree. Die omvang van die volmag word dan ook gewoonlik in die statute vasgestel.<sup>29</sup>

Op grond van die leerstuk van toegerekende kennis word die persoon wat met die maatskappy onderhandel geag op hoogte te wees van die inhoud van die openbare dokumente van die maatskappy, waarby die akte en die statute ingesluit is.<sup>30</sup> Indien die verteenwoordiger buite sy volmag soos deur die statute verleen, optree, sal die maatskappy nie kontraktueel gebonde wees

---

28. Sien Cilliers en Benade 67 vir 'n uiteensetting van die posisie van die verteenwoordiger. Sien ook Oosthuizen 1979 TSAR 1.

29. Soos byvoorbeeld r 59 en 60 van Tabel A van die Eerste Bylae.

30. Cilliers en Benade 125.

nie,<sup>31</sup> aangesien die derde geag word op hoogte van die inhoud van die statute te wees.<sup>32</sup> As gevolg van die werking van die leerstuk van toegerekende kennis sal die derde hom in hierdie omstandighede ook nie op die moontlike skynbare magtiging van die verteenwoordigers kan beroep nie.<sup>33</sup> Die maatskappy kan egter die volmaglose handeling ratifiseer, met die gevolg dat die volmag retrospektief gegee word, of die gebrekkige volmag retrospektief herstel kan word.<sup>34</sup>

Dit is duidelik dat enige daadwerklike magtiging wat deur die akte of statute aan die direksie verleen is om aandele uit te reik deur artikel 221 aan bande gelê word. Verder sal enige algemene bestuursbevoegdheid wat aan die direksie verleen word deur 'n bepaling soortgelyk aan regulasie 59 van Tabel A van die Eerste Bylae, sover dit die uitreiking van aandele betref, afhanklik wees van die voorafgaande magtiging van die

---

31. Natuurlik behoudens die bepalings van art 36 van die Maatskappywet.

32. Cilliers en Benade 121 en Oosthuizen 1979 TSAR 3.

33. Oosthuizen 1979 TSAR 6. Oor die gevolge van 'n volmaglose handeling of 'n handeling wat die perke van volmag oorskry, sien Joubert *Die Suid-Afrikaanse Verteenwoordigingsreg* (1979) ("Joubert") 77 ev. Sien oor skynbare volmag Cilliers en Benade 125; *Rama Corporation Ltd v Proved Tin & General Investments Ltd* [1952] 1 All ER 554 (KB); *Freeman & Lockyer v Buckhurst Park Properties (Mangal) Ltd* [1964] 1 All ER 630 (CA); *Big Dutchman (South Africa) (Pty) Ltd v Barclays National Bank Ltd* 1979(3) SA 267 (W).

34. Joubert 141; Naudé 193.

algemene vergadering. In die geval waar die direksie aandele uitreik sonder die voorafgaande magtiging van die algemene vergadering kragtens artikel 221 verkry is en dus strydig die bepalings van artikel 221 handel, behoort die maatskappy op grond van die afwesigheid van volmag aan die kant van die direksie nie gebonde te wees nie tensy daar 'n ander grondslag vir die gebondenheid van die maatskappy bestaan.<sup>35</sup> Daar sal vervolgens aandag gegee word aan die moontlike grondslae van gebondenheid van die maatskappy onder hierdie omstandighede.

#### 6.2.2.2.1.2 TURQUANDREËL.

In die geval waar 'n persoon daadwerklik deur die statute gemagtig word om die maatskappy te bind, maar daar word 'n interne voorvereiste aan die magtiging gestel, is die derde gewoonlik in die posisie dat hy kan vasstel dat daar 'n voorvereiste gestel is, en dat die verteenwoordiger dus potensiële volmag het, maar dit sal as gevolg van die gebrek aan publikasie van interne optrede deur die maatskappy vir hom onmoontlik wees om vas te stel of die voorvereiste wel nagekom

---

35. Ratifikasie is volgens die bewoording van art 221 blykbaar nie moontlik nie. Art 80(10) van die ECA 1985 bepaal dat 'n uitreiking van aandele sonder die magtiging soos in art 80(1) vereis nie nietig is nie.



is.<sup>36</sup> In so 'n geval vind die Turquandreël<sup>37</sup> toepassing en die **bona fide** derde kan aanneem dat die voorvereiste wél nagekom is en dat die verteenwoordiger oor die volmag beskik om die betrokke handeling namens die maatskappy te verrig.<sup>38</sup>

Indien die vereiste soos deur artikel 221 gestel 'n interne voorvereiste is soos in die Turquandreël beoog,<sup>39</sup> is dit moontlik dat die derde in 'n situasie

---

36. Cilliers en Benade 121, Oosthuizen 1979 TSAR 6. Sien veral ook **Tucker's Land and Development Corporation (Pty) Ltd v Perpelliëf** 1978(2) SA 11 (T) en Oosthuizen **Vonnisbespreking: Tucker's Land and Development Corporation (Pty) Ltd v Perpelliëf** 1978(2) SA 11 (T) in 1978 TSAR 172 waar die moontlikheid geopper word dat die Turquandreël ook moontlike toepassing kan kry waar die verteenwoordiger skynbaar gemagtig is. Sien ook **Wolpert v Uitzigt Properties (Pty) Ltd** 1961(2) SA 257 (W).

37. Soos geformuleer in **Royal British Bank v Turquand** (1856) 6E & B 327 en toegepas in oa **Mine Workers' Union v Prinsloo** 1948(3) SA 831 (A). Sien ook Oosthuizen vir volledige bespreking van die Turquandreël.

38. Cilliers en Benade 124; Naudé 21; Oosthuizen 1979 TSAR 6; Gower 182. Sien ook art 9(1) van die **European Communities Act 1972** waar die **bona fides** van die derde die belangrikste grondslag vir gebondenheid is.

39. Gower 182 verwys slegs na voorvereistes soos in die akte of statute vervat. In beginsel behoort dit egter nie 'n verskil te maak waar die vereiste gestel word nie. Die felt bly staan dat dit 'n voorvereiste is waaraan geen publisiteit verleen word nie en waarsonder die verteenwoordiger slegs potensieële volmag het. Die derde word beskerm tov die nakoming van interne bestuurshandelinge en deur die statute te lees, kan hy slegs bepaal of die direksie potensieële volmag het om die aandele uit te reik. Sien veral **Pennington 373** waar die indruk geskep word dat die Turquandreël wel toepassing sal vind.

waarin daar soortgelyke bepalings as regulasie 59 van Tabel A van die Eerste Bylae in die statute van die maatskappy is op die Turquandreël kan steun om die maatskappy aan die volmaglose handeling van die direkteure gebonde te hou.<sup>40</sup> Indien die Turquandreël nie toepassing vind in die artikel 221-situasie nie, sal die maatskappy nie op grond van die kontrak gebonde wees nie, aangesien sy verteenwoordiger, die direksie, nie volmag gehad het nie.<sup>41</sup> Daar word aan die hand gedoen dat hierdie voorvereiste positief of negatief ingeklee kan word. Die basis bly egter dieselfde, naamlik dat die verteenwoordiger volmag sal hê mits daar aan 'n voorwaarde voldoen word.<sup>42</sup>

---

40. Sommige van die skrywers dui aan dat dit wel die geval is, weliswaar tov 'n soortgelyke bepaling in art 228: Sien Ribbens 1976 THRHR 162; Wunsh *Disposing of the Undertaking or Assets of a Company* 1974 SALJ 351 en Henochsberg 364. Wunsh 1974 SALJ 351 formuleer sy standpunt soos volg op 353:

"The Act prohibits provisions in the articles of a company which give the directors power to dispose of its undertaking etc without the approval of a general meeting. There is no difference between the position created by the Act and the position which would result from the articles containing a provision in the same terms as s70 dec(2)(Art 228 van die 1973 Wet). In both cases the powers of the directors are limited by a document of which the public is deemed to have notice and the power can be supplemented by an act of internal management."

41. In so 'n geval kan die maatskappy egter moontlik ogv die skynbare magtiging van sy verteenwoordigers gebonde wees.

42. Positief ingeklee kan die voorvereiste soos volg lees: "Die direksie het die bevoegdheid om aandele uit te reik mits hulle voorafgaande magtiging van die algemene vergadering verkry." Negatief ingeklee kan

#### 6.2.2.2.1.3 SKYNBARE MAGTIGING.

Dit behoort ook moontlik te wees dat die maatskappy gebonde kan wees op grond van die skynbare magtiging van sy verteenwoordigers. In so 'n geval sal die maatskappy die skyn moet verwek dat die verteenwoordigers volmag het om die betrokke handeling te verrig.<sup>43</sup> Die elemente wat die derde moet bewys alvorens die maatskappy verhoed word om hom op die afwesigheid van die volmag van sy verteenwoordigers te beroep, behels die volgende: dat daar 'n skyn verwek is dat die verteenwoordigers namens die maatskappy kan optree, welke skyn verwek is deur persone wat daadwerklik gemagtig is om die maatskappy te bind;<sup>44</sup> dat die derde op die skyn gehandel het en dat die handeling nie deur die akte of statute verbied is nie.<sup>45</sup> Die skynverwek-

---

dit soos die bepalings in art 221(1) lui.

43. Die skyn sal dus verwek wees dat die voorvereistes nagekom is: Oosthuizen 1979 TSAR 6; Cilliers en Benade 126.

44. Sien egter Oosthuizen 104 en 1978 TSAR 175. Oor die skuldvereiste by die skynverwekking sien Joubert 112; Oosthuizen 90.

45. **Freeman & Lockyer v Buckhurst Park Properties (Mangal) Ltd** [1964] 1 All ER 630 (CA). Sien ook Cilliers en Benade 127; **Big Dutchman (South Africa) (Pty) Ltd v Barclays National Bank Ltd** 1979(3) SA 267 (W). Tov 'n handeling wat in die akte verbied word moet die bepalings van art 36 van die Maatskappywet in ag geneem word.

king moet egter sodanig wees dat die redelike man daardeur mislei sou word. As die derde dus geweet het dat die voorvereiste nie nagekom is nie, sal hy hom nie op die skynbare magtiging van die direksie kan beroep nie.<sup>46</sup>

Die vraag na die maatskappy se gebondenheid aan die kontrak waar die vereistes soos gestel in artikel 221 nie nagekom is nie, bly dus nog steeds na die magtiging van die verteenwoordigers.<sup>47</sup> Die *bona fide* derde sal egter die maatskappy aan die kontrak gebonde kan hou òf op grond van die werking van die Turquandreël, òf op grond van die skynbare magtiging van die direk-

---

46. Joubert 114; De Wet en Van Wyk 19. Net soos in die geval van die Turquandsituasie behoort 'n gebrek aan *bona fides* ook die derde se beroep op skynbare magtiging te frustreer soos in die geval waar hy bv geweet het dat die voorvereiste nie nagekom is nie.

47. Daar kan dus nie sondermeer aangeneem word dat die nie-nakoming van die vereistes soos in art 221 gestel, die nietigheid of vernietigbaarheid van die kontrak tot gevolg het nie. Sien egter Cilliers en Benade 197 n 1 vir 'n teenoorgestelde standpunt ten opsigte waarvan daar ongelukkig geen gesag aangevoer word nie. Die Van Wyk de Vries Kommissie het in sy Hoofverslag op 84 die volgende aanbeveling gemaak wat nie in die nuwe artikel vervat is nie:

"indien 'n toekenning in stryd met die artikel gemaak word dit binne 18 maande na die datum van toekenning vernietigbaar sal wees op aandrang van die maatskappy of enige ander aandeelhouer as die betrokke direkteur;"

Art 80(10) van die ECA 1985 bepaal dat indien die direksie nie die bevoegdheid gehad het om die aandele toe te wys nie, die toewysing nogtans geldig sal wees. Oor die invloed van die nie-nakoming van die direkteure se vertrouenspligte, sien 6.2.2.2.2 hieronder.

sie, mits hy redelik opgetree het in die omstandig-  
hede.<sup>48</sup> In die geval waar die direksie dus aandele  
uitgereik het sonder dat die bepalings van artikel 221  
nagekom is en die derde hiervan bewus was, behoort die  
uitreiking nietig te wees as gevolg van die gebrekkige  
volmag van die verteenwoordiger en word die derde  
verhoed om op die Turquandreël of skynbare magtiging  
te steun.<sup>49</sup> Dit moet verder ook in ag geneem word dat  
dit volgens die bewoording van artikel 221 blyk dat  
ratifikasie van die volmaglose handeling deur die  
algemene vergadering nie moontlik is nie<sup>50</sup>.

#### 6.2.2.2.1.4 VALIDERING VAN ONREËLMATIGE SKEPPING, TOEWYSING OF UITREIKING VAN AANDELE.

In die geval waar die maatskappy egter voorgegee het  
om aandele te skep, toe te wys of uit te reik en die  
skepping, toewysing of uitreiking in die lig van die  
Maatskappywet, of enige ander wet of in die lig van  
die akte of statute van die maatskappy of andersins  
ongeldig was, ðf die voorwaardes van so 'n skepping,  
toewysing of uitreiking onbestaanbaar was of nie ge-

---

48. Sien veral *Contemporary Refrigeration (Pty) Ltd v  
Leites and Sonnpoll Investment (Pty) Ltd* 1967(2) SA  
388 (D) 392F.

49. Naudé 20; Joubert 90. Oor die moontlike gevolge  
vir die direkteure, sien 6.2.2.2 hieronder.

50. Art 221(1) van die Maatskappywet; Cilliers en  
Benade 349.

magtig was deur genoemde bepaling nie, kan die hof die skepping, toewysing of uitreiking bekragtig of die voorwaardes daarvan bevestig, na gelang van die geval. Die aansoek kan gebring word deur die maatskappy of 'n belanghebbende persoon<sup>51</sup> en die hof sal die skepping, toewysing of uitreiking bekragtig of die voorwaardes bevestig indien hy oortuig is dat dit in al die omstandighede reg en billik is.<sup>52</sup> Daar moet egter 'n onderskeid gemaak word tussen:

"... an act which was purported to be done by the company but was done incorrectly, or in a way which is irregular, which produces an invalidity, on the one hand, and a case where an act is done which is not really an act of the company at all, on the other hand,"<sup>53</sup>

---

51. Die belanghebbende persoon behoort persone in te sluit wat eienaar van die aandele na uitreiking geword het, hetsy by wyse van koop of andersins, die persoon aan wie die aandele in *securitatem debiti* sedeer is asook krediteure van die maatskappy. Sien art 122 van die Australiese Companies Act 1981 en Ford 161 asook par 474 van die Jenkins Kommissie Verslag. Oor sekerheidstelling dmv aandele sien *Leyds v N W Koöperatiewe Landboumaatskappy Bpk* 1985(2) SA 769 (A); Cilliers en Benade 210; De Wet en Van Wyk 632.

52. Art 97(1) van die Maatskappywet. Dit dien op gelet te word dat art 97 blykbaar slegs van toepassing is op aandele en nie ook op skuldbriewe nie. In beginsel behoort dit egter ook op skuldbriewe van toepassing te wees.

53. *Millheim v Barewa Oil & Mining Co. NL* (1971) WAR 65 per Burt j op 67. Die verteenwoordiger moet dus daadwerklike magtiging hê om aandele uit te reik, maar as gevolg van die nie-nakoming van 'n bepaling van bv die Maatskappywet, statute ens is die spesifieke uitreiking nietig; Sien hfs 10 hieronder.



aangesien artikel 97 slegs in eersgenoemde geval sal toepassing vind.

Ten einde die toepassingsgebied van hierdie bepaling in die Maatskappywet vas te stel is dit nodig om veral na die betekenis van die begrippe "ongeldig" en "reg en billik" te kyk.

Dit wil voorkom of die begrip "ongeldig" daarop dui dat die skepping, toewysing of uitreiking van aandele nietig in teenstelling met vernietigbaar is.<sup>54</sup> Enige onreëlmatige skepping, toewysing of uitreiking van aandele wat nie deur 'n gewone meerderheidsbesluit van die algemene vergadering of andersins<sup>55</sup> geldigheid kan verkry nie, behoort dus as "ongeldig" vir doeleindes van artikel 97 van die Maatskappywet te kwalifiseer. In die uitoefening van sy bevoegdheede is die hof egter

---

54. Hiemstra en Gonin Drietalige Regswoordeboek (1981) ("Hiemstra en Gonin") omskryf ongeldig as "inoperative, invalid, null and void", terwyl Burke Jowitt's Dictionary of English Law (1977) ("Burke") "invalid" as "void, of no effect", omskryf. Sien ook Henochsberg 159; Gower 432. Art 63 van die Australiese Uniform Companies Acts van 1961 en 1962 stem ooreen met art 97 van ons Maatskappywet en in *Re Swan Brewery Co Ltd* (1976) 3 ACLR 164 is beslis dat 'n nietige toewysing van aandele strydig met art 17(1) van die UCA (art 39 van die SA Maatskappywet) "ongeldig" vir doeleindes van art 63 is: Sien Botha 200.

55. So byvoorbeeld is 'n handeling wat in stryd met arts 164, 165 en 166 van die Maatskappywet is, ooreenkomstig art 197 op aandrang van die applikant vir aandele vernietigbaar. Sien ook hfs 11 hieronder.

nog altyd gebonde aan die basiese beginsels van die maatskappyereg en kan nie die statute van die maatskappy deur die bevel van die hof wysig nie.<sup>56</sup>

Die hof 'n wye diskresie oor wat "reg en billik" onder die omstandighede mag wees.<sup>57</sup> Dit is egter onwenslik om kategorieel daar te probeer stel, want: "general words should remain general and not be reduced to the sum of particular instances."<sup>58</sup>

Die posisie van die persone aan wie die aandele uitgereik is en veral die posisie van die bona fide koper van die uitgereikte aandele behoort egter 'n sterk

---

56. In *EP Premier Paper Ltd* 1981(2) SA 612 (W) laat die hof hom op 616F soos volg oor die aanwending en grense van hierdie bevoegdheid uit:

"Both powers (ie to validate or confirm) are obviously provided to enable the Court to add something which is lacking to make either creation or terms, or both, valid"

en op 616D:

"Undoubtedly the intention of the Legislature was to make it possible to cure certain defects which were inherent in the creation, issue or allotment of shares and the terms of their creation, but that does not mean that the Legislature thereby gives *carte blanche* to the Court to ride roughshod over basic principles of law."

57. Sien oa *Bauermeister v C C Bauermeister (Pty) Ltd* 1981(1) SA 274 (W) 277; Henochsberg 159.

58. *Re Westbourne Galleries Ltd* [1972] WLR 1289 (HL) mbt die begrip "reg en billik" in die eweknie van art 344(h) van die Maatskappywet.





oorweging te wees in die uitoefening van die hof se diskresie om die skepping, toewysing of uitreiking te valideer.<sup>59</sup>

#### 6.2.2.2.1.5 REGSTELLING VAN LEDEREGISTER.

Indien die naam van iemand sonder voldoende rede in die lederegister van die maatskappy aangeteken is of daaruit weggelaat is, kan die betrokke persoon of die die maatskappy of 'n lid van die maatskappy by die hof aansoek doen vir die regstelling van die lederegister.<sup>60</sup> In so 'n geval kan die hof enige vraag beslis met betrekking tot die reg van iemand wat 'n party tot die aansoek is, om sy naam in die lederegister te laat aanteken of daaruit weg te laat, hetsy so 'n vraag tussen lede en beweerde lede ontstaan, of tussen lede en beweerde lede aan die een kant en die maatskappy aan die anderkant. Die hof het verder ook die bevoegdheid om oor enige vraag te beslis wat nodig of diensstig vir die regstelling van die lederegister mag wees.<sup>61</sup> Die hof kan die aansoek, wat ooreenkomstig die

---

59. Sien veral die uitspraak van Gillard j in *Millheim v Barewa Oil & Mining Co.* NL (1971) WAR 65 en die teenoorgestelde standpunt soos gehuldig deur Burt j op 68 van die verslag.

60. Art 115(1)(a) van die Maatskappywet. Sien ook Gower 430; Cilliers en Benade 191.

61. Art 115(3) van die Maatskappywet.

hofreëls ingestel moet word, afwys of beveel dat die lederegister reggestel moet word, asook dat die skade wat deur die betrokke persoon gely is deur die maatskappy of 'n direkteur of 'n beampste betaal moet word.<sup>62</sup>

'n Persoon se naam sal sonder voldoende rede in die lederegister opgeteken word as dit gedoen word nadat aandele aan hom uitgereik is en die uitreiking nietig of vernietigbaar was.<sup>63</sup>

Die bevoegdheid wat die hof het om regstelling van die register te gelas is egter

"... a judicial power, as it has been called, and it is to be exercised by the Court, to use the language of s 35, 'if satisfied of the justice of the case'. Those are not mere idle words. They mean, I think, what they say. Although they have sometimes been overlooked, Lord Cairns, I may observe, relied upon them in *Sichell's case* Law Rep 3 Ch 119 as showing that the Court is bound to go

---

62. Art 115(2) van die Maatskappywet. Die aanspreeklikheid behoort egter nie vir skade te wees soos daar in art 115(3) voor voorsiening gemaak word nie, want art 115 dui eerder op *restitutio in integrum*, met die gevolg dat die "skade" die uitgifteprys van die aandele behoort te wees plus rente: *Re Gold Fields of West Africa* [1899] 2 Ch 7; Henochsberg 179. Sien ook *Pretorius v Natal South Sea Investment Trust Ltd* 1965(3) SA 410 (W) oor die belang van die tydperk waarbinne so 'n aansoek gebring moet word. Sien ook hfs 10 hieronder.

63. Om maar enkele gevalle te noem. Sien *Bauermeister v CC Bauermeister (Pty) Ltd* 1981(1) SA 274 (W); Henochsberg 180 181. Dieselfde beginsels geld ook tov die verkoop van aandele: *Gower* 432.



into all the circumstances of the case and to consider what equity the applicant has to call for its interposition." <sup>64</sup>

Hierdie diskresie, al was die handeling sonder voldoende rede, word vergelyk met die diskresie wat die hof het om slegs 'n bevel ingevolge artikel 97 van die Maatskappywet<sup>65</sup> te maak indien hy oortuig is dat dit regverdig en billik in al die omstandighede is om dit te doen.<sup>66</sup>

In die geval waar die direkteure egter aandele vir 'n onbehoorlike doel uitgereik het, of in die geval van enige ander bevoegdheidsuitoefening wat die uitreiking van aandele vernietigbaar maak, kom dit neer op 'n onreg wat teen die maatskappy gepleeg is en ten opsigte waarvan die maatskappy die eis moet instel.<sup>67</sup> Artikel 115 van die Maatskappywet is 'n statutêre uitsondering op hierdie reël, wat benewens die gemeenregtelike uitsonderings geld.<sup>68</sup> Die rede vir hierdie

---

64. Per lord McNaughten in **Trevor v Whitworth** (1887) 12 App Cas 409 op 440.

65. Sien 6.2.2.2.1.4 hierbo.

66. **Bauermeister v CC Bauermeister (Pty) Ltd** 1981(1) SA 274 (W) 278.

67. Die sg "proper plaintiff" reël soos neergelê in **Foss v Harbottle** (1843) 2 Hare 461; 67 ER 189. Sien Cilliers en Benade 563 en veral **Thomson Share Issues and the Rule in Foss v Harbottle** 1975 ALJ 134.

68. Cilliers en Benade 567; Naudé 174 ev. Sien ook 6.2.2.2.2.1 hieronder.



statutêre uitsondering ten opsigte van die uitreiking van aandele vir 'n onbehoorlike doel word soos volg in **Winthrop Investment Ltd v Winns Ltd**<sup>69</sup> opgesom:

"It (art 259 van die ACA 1981) operates to cut away the power which the shareholders in general meeting may otherwise have to prevent a shareholder acting as plaintiff in proceedings to have the share register rectified, even though there would be, under general law, a wrong done to the company which would warrant the company to have the share register rectified."

In die geval van 'n vernietigbare uitreiking van aandele soos hierbo, behoort die bestaande lede van die maatskappy aansoek te doen vir rektifikasie. Dit hoogs onwaarskynlik dat die maatskappy, wat in beheer is van die direkteure wat die aandele vir 'n onbehoorlike doel uitgereik het, die aansoek sal bring.

Die keuse van die maatskappy ten opsigte van die ratifikasie van 'n vernietigbare uitreiking van aandele in gepaste omstandighede, kan egter nie deur die werking van artikel 115 van die Maatskappywet aan bande gelê word nie. In so 'n geval behoort die hof nie sy diskresie ten gunste van die betrokke persoon (aansoeker) uit te oefen nie op grond van die feit dat dit nie reg en billik sal wees nie.<sup>70</sup>

---

69. [1975]2 NSWLR 666 NSWCA op 692.

70. **Winthrop Investment Ltd v Winns Ltd** hierbo op 696.



#### **6.2.2.2.2 GEVOLGE VIR DIREKTEURE.**

##### **6.2.2.2.2.1 STATUTÊR.**

Elke direkteur wat wetens deelneem aan 'n toewysing of uitreiking van aandele terwyl daar nie voorafgaande magtiging van die algemene vergadering verkry is nie, is aanspreeklik om die maatskappy skadeloos te stel vir enige verlies, skade of koste wat die maatskappy opgehoop het. Geen regsgeeding om die skade te verhaal mag egter na die verloop van 2 jaar vanaf die toewysing of uitreiking van die aandele ingestel word nie.<sup>71</sup> Indien die uitreiking op 'n later tydstip as die toekenning gedoen word, wil dit voorkom dat dit die latere tydstip is wat by die bepaling van die 2 jaar tydperk in berekening gebring moet word. Hierdie is dus 'n statutêre aanspreeklikheid wat geld benewens enige aanspreeklikheid wat die direkteur mag opdoen indien sy optrede ook 'n verbreking van sy vertrouenspligte teenoor die maatskappy daarstel.

##### **6.2.2.2.2.2 GEMEENREGTELIK: VERTROUENSPLIGTE.**

In sy optrede namens die maatskappy is die direkteur

---

71. Art 221(4) van die Maatskappywet; Cilliers en Benade 197 349.

in 'n vertrouensposisie ten opsigte van die maatskappy, wat inhou dat hy 'n botsing tussen sy eie belange en dié belange van die maatskappy moet vermy en dat hy sy bevoegdhede *bona fide* in belang van die maatskappy moet uitoefen.<sup>72</sup> Laasgenoemde verpligting omvat die subjektiewe verpligting om eerlik te wees in sy optrede as direkteur, terwyl daar ook 'n aantal objektiewe norme by die uitoefening van sy bevoegdhede geld. Die objektiewe norme is egter altyd aan die subjektiewe verpligting ondergeskik.<sup>73</sup> Die objektiewe norme waaraan die direkteursoptrede moet voldoen hou in dat bevoegdhede uitoefen moet word vir die doel waarvoor dit verleen is;<sup>74</sup> dat bevoegdhede nie oorskry moet word nie;<sup>75</sup> dat die direkteur nie die vrye uit-

---

72. *Re Smith & Fawcett Ltd* [1942] Ch 304; Gower 576; Naudé 111. Sien veral 6.2.2.3 hieronder.

73. Sien Naudé 111 ev vir 'n volledige bespreking van hierdie vertrouenspligte van die direkteur en veral ook *Re City Equitable Fire Insurance Co Ltd*. [1925] Ch 407. Uit die aard van die saak is dit onmoontlik om in hierdie werk 'n volledige uiteensetting daarvan te gee en slegs die pligte van die direkteur wat direk betrekking mag hê op die uitreiking van aandele sal genoem word. Daar moet op gelet word dat alhoewel dit gewoonlik die direksie as liggaam is wat die bevoegdheid het om aandele uit te reik, die direkteure individueel in 'n vertrouensposisie tot die maatskappy staan. Sien egter *Robinson v Randfontein Estates GMC Ltd* 1921 AD 168 mbt die verpligting van afsonderlike direkteure om 'n botsing van belange te vermy.

74. Die sg "proper purposes" verpligting. Hierdie verpligting is oorspronklik as suiwer objektief geklassifiseer; Sien Gower 580; 6.2.2.3 hieronder.

75. Cilliers en Benade 330; Naudé 114.

oefening van sy diskresie aan bande moet lê nie<sup>76</sup> en dat die bevoegdheede in belang en tot voordeel van die maatskappy uitgeoefen moet word.<sup>77</sup> In die geval waar die direkteur hierdie vertrouenspligte teenoor die maatskappy verbreek, is hy teenoor die maatskappy op grond van troubreuk aanspreeklik. Hierdie aanspreeklikheid is *sui generis*<sup>78</sup> en die verhaalbare bedrag is die vermoënsbenadeling aan die kant van die maatskappy of die voordeel wat die direkteur verkry het.<sup>79</sup>

In die geval waar die direksie nie die voorafgaande toestemming van die algemene vergadering verkry het om aandele uit te reik nie, kan die direkteure persoonlik teenoor die maatskappy aanspreeklik wees op grond van troueskending en wel omdat hulle hulle bevoegdheede oorskry het.<sup>80</sup> Hierdie aanspreeklikheid is onafhanklik van die maatskappy se gebondenheid aan die kontrak.<sup>81</sup>

---

76. Cilliers en Benade 331; Naudé 111.

77. *Greenhalgh v Arderne Cinemas Ltd* [1950] 2 All ER 1120 (CA); Naudé 112; Gower 577. Sien veral Naudé *Loans and Security by Subsidiaries: The New Section 37 and Abuse of Control* 1979 MB 8.

78. Dws nóg *ex contractu* nóg *ex delicto*: Sien *Robinson v Randfontein Estates GMC* hierbo 242. Die direkteur kan natuurlik ook in gepaste gevalle aangespreek word op grond van die onregmatige daad indien hy nie sy verpligting tot sorg en vaardigheid nakom nie: Naudé 157; Cilliers en Benade 335.

79. Naudé 142; Cilliers en Benade 328.

80. Naudé 114; Cilliers en Benade 330.

81. Sien Naudé 1979 MB 18 oor die belang van hierdie

Ten opsigte van hierdie moontlike aanspreeklikheid van die direkteure is dit moontlik dat die maatskappy die optrede van die direkteure kan ratifiseer, wat die effek sal hê dat daar geen aanspreeklikheid as gevolg van die verbreking die vertrouenspligte sal volg nie, welke ratifikasie òf prospektief<sup>82</sup> òf retrospektief kan geskied.<sup>83</sup> Hierdie ratifikasie<sup>84</sup> kan òf by wyse

---

onderskeid. Oor die vraag na die gebondenheid van die maatskappy aan die kontrak, sien 6.2.2.2.1 hierbo.

82. Ford huldig in par 1532 die mening dat dit wel moontlik is, terwyl Gower op 619 die teenoorgestelde standpunt huldig. Beide die skrywers steun op **Winthrop Investment Ltd v Winns Ltd** [1975] 2 NSWLR 666 as gesag vir hulle standpunt. Op grond van die duidelike gesag in **Bamford v Bamford** hierbo dat dit wel gedoen kan word, word die standpunt van Ford verkies. Dit is so dat die hof nie oor die punt beslis het in **Winthrop v Winns** hierbo nie, maar die dicta uit **Bamford v Bamford** hierbo word op 700 met goedkeuring aangehaal.

83. Magtiging om 'n handeling onder sekere (openbaarde) omstandighede te verrig word dus gegee. Sien die minderheidsuitspraak van Glass aj in **Winthrop v Winns** hierbo 674. Sien ook **Regal (Hastings) Ltd v Gulliver** [1942] 1 All ER 378 (HL); **Bamford v Bamford** 1969 All ER 969 (CA); **Hogg v Cramphorn Ltd** [1966] 3 All ER 420 (Ch); Naudé 1979 MB 18; Gower 601. Lg beslissing is met goedkeuring aangehaal in **Sammel v President Brand GMC Ltd** 1969(3) SA 629 (A). Die bepalings van art 248 van die Maatskappywet is ook in hierdie verband van besondere belang. Ooreenkomstig hierdie artikel kan die hof die direkteur in die geval van geregtelike stappe teen hom ogv vertrouenskending, geheel of gedeeltelik onthef van aanspreeklikheid ogv vertrouenskending in die geval waar die direkteur eerlik en redelik opgetree het en dit billik onder al die omstandighede sou wees. Art 248(2) stel ook hierdie regshulp tot beskikking van die direkteur tov dreigende regstappe teen hom ogv vertrouenskending; Cilliers en Benade 351; Henochsberg 385 ev; Gower 611.

84. Ratifikasie soos gebruik in die maatskappyregtelike sin dra 'n wye betekenis. Sien hieroor veral Naudé 193.



van 'n gewone besluit gedoen word, òf by wyse van eenparige instemming deur al die lede van die maatskappy.<sup>85</sup> Ten opsigte van die ratifikasie deur die maatskappy blyk dit egter dat nie alle gevalle van trouskendig geratifiseer kan word nie. Hierdie behels veral gevalle waar die direkteur nie sy subjektiewe verpligtinge nagekom het nie en waar hy dus as direkteur te kwader trou gehandel het.<sup>86</sup> Waar die direkteur dus sy bevoegheidsbeperkinge oorskry het maar nogtans *bona fide* opgetree het, behoort sy handeling ratifiseerbaar te wees.<sup>87</sup> Dieselfde beginsels behoort ook te geld indien hy eerlik maar nalatig opgetree het wat hom aanspreeklik maak teenoor die maatskappy op grond van die nie-nakoming van sy sorgsaamheidsverpligtinge.<sup>88</sup>

---

85. Wat die ekwivalent is van 'n gewone besluit geneem op 'n algemene vergadering: Cilliers en Benade 292; Naudé 1979 MB 18.

86. Naudé 188; Naudé 1979 MB 18; Gower 601 619. Sien egter *Bamford v Bamford* hierbo 973 waar die indruk geskep word dat ook 'n handeling wat nie *bona fide* was nie geratifiseer kan word. Dit word egter betwyfel of optrede in stryd met 'n statutêre voorskrif *bona fide* kan wees. In *Wallersteiner v Moir* [1974] 3 All ER 217 (CA) en *R v Herholdt* 1957(3) SA 236 (A) het die hof beslis dat optrede in stryd met 'n verbod (art 38) nie *bona fide* kan wees nie.

87. Ford huldig die standpunt in par 1532 dat goedkeuring aanvaar kan word in die geval waar die direkteure die meerderheid aandele het. Gesien teen die agtergrond van *Hogg v Cramphorn* hierbo en die vereistes vir optrede deur eenparige instemming, blyk sy standpunt nie korrek te wees nie.

88. Aanspreeklikheid kom neer op deliktuele aanspeek-



Ratifikasie kan, soos hierbo aangetoon, retrospektief sowel as prospektief geskied.<sup>89</sup> Ratifikasie (prospektief of retrospektief) kan egter net geskied indien daar volle openbaarmaking aan die kant van die direkteure was, welke vereiste soos volg in **Bamford v Bamford**<sup>90</sup> geformuleer is:

"...directors can, by making a full and frank disclosure and calling together the general body of shareholders, obtain absolution and forgiveness of their sins..."

Indien aan dieselfde vereiste soos hierbo gestel vol-

---

likheid en die direkteur word aangespreek met die *actio legis Aquiliae*: Sien **Re City Equitable Fire Insurance Co Ltd** [1925] Ch 407; **Fisheries Development Corporation of SA Ltd v Jorgensen** 1980(4) SA 156 (W); Cilliers en Benade 334. Sien ook Naudé 157 en Gower 602 mbt die Engelsregtelike "duty of care and skill".

89. Die ratifikasie moet egter volgens die algemene vereistes soos in **Bamford v Bamford** hierbo 973 gestel van so 'n aard wees dat:

"...such affirmance or adoption is not brought about by unfair or improper means, and is not illegal or fraudulent or oppressive towards those shareholders who oppose it."

Aandele uitgereik ogv 'n onbehoorlike doel moet ook buite rekening gelaat word by die neem van die besluit; **Hogg v Cramphorn** hierbo 429. Aandele reeds deur die betrokke direkteur gehou, word egter nie gediskwalifiseer nie. Sien by **Burland v Earle** [1902] AC 83 PC.

90. [1969] 1 All ER 969 (CA) 972E. Hierdie passasie word raak omskryf as boetedoening in **Winthrop Investments Ltd v Winns Ltd** [1975] 2 NSWLR 666 NSWCA 674.



doen word, behoort dit dus moontlik te wees om prospektiewe ratifikasie hetsy deur middel van 'n besluit van die algemene vergadering hetsy deur middel van eenparige instemming deur al die lede te verkry<sup>91</sup>. Dit is egter hoogs onwaarskynlik dat die algemene vergadering die direkteure sal vrystel van aanspreeklikheid as die bepaling van artikel 221 nie nagekom word nie, sonder om die vereiste voorafgaande goedkeuring vir die uitreiking van die aandele te gee.

Dit blyk ook moontlik te wees dat die maatskappy die direkteur kan vrystel van 'n spesifieke vertrouensplig, met die gevolg dat indien 'n handeling namens die maatskappy verrig word, die direkteur nie onderworpe aan die vertrouensplig is nie. Die mees algemene geval is die vrystelling wat aan die direkteure verleen word ten opsigte van hulle plig om nie 'n botsing van belange te laat ontstaan nie.<sup>92</sup> Hierdie tipe vry-

---

91. Hieroor sê Naudé 1979 MB op 19:

"Just as proper ratification must be preceded by a full disclosure of all relevant facts, so a prior consent must either relate to a specific transaction of which the particulars are known, or, possibly, if general, be so specified that it appears from an interpretation thereof that a transaction such as that from which liability allegedly arises was within the contemplation of the consenting members."

92. **Boulting v Association of Cinematograph Television and Allied Technicians** [1963] 1 All ER 716 (CA); **Regal (Hastings), Ltd v Gulliver** [1942] 1 All ER 378 (Ch).



stelling word gewoonlik deur 'n sogenaamde uitsluitingsklousule in die statute van die maatskappy bewerkstellig.<sup>93</sup> Oor die vraag of hierdie beginsel ook na die ander vertrouenspligte uitgebrei kan word, soos byvoorbeeld om magte aan te wend vir die doel waarvoor dit verleen is, bestaan daar geensins eenstemmigheid nie. Parkinson<sup>94</sup> huldig die standpunt dat vrystelling slegs verleen kan word van die verpligting om 'n botsing van belange te vermy, terwyl Baker<sup>95</sup> die standpunt inneem dat indien die verbreking van 'n vertrouensplig geratificeer kan word, daar ook vrystelling van daardie plig kan geskied. As die agtergrond en doel van die botsing van belange verpligting soos uiteengesit in *Boulting v ACTAT*<sup>96</sup> egter as grondslag gebruik word, wil dit voorkom asof die standpunt van Baker prinsipieël korrek kan wees en ook te verkies is.<sup>97</sup>

---

93. Sien bv r 85 van Tabel A van die modelstatute van die ECA 1985, SI 1984/1717, waar openbaarmaking aan die direksie en nie aan die ledevergadering nie vereis word.

94. 1981 JBL 335.

95. 1975 JBL 181.

96. [1963] A11 ER 716 (CA) 730E.

97. Die omvang van die direkteur se verpligting om 'n botsing van belange te vermy beïnvloed nie sy verpligting om rekenskap te gee van enige wins wat hy maak nie: Sien veral *Regal (Hastings), Ltd v Gulliver* [1942] 1 A11 ER 378 (Ch); *Instone The Modification of Director's Duties* 1982 JBL 171.

Die versoenbaarheid van die bepalings van artikel 247 wat die prospektiewe vrystelling van aanspreeklikheid onder andere van direkteure op grond van trouskending deur middel van 'n kontrak of bepaling in die statute ongeldig maak, is blykbaar geleë in die feit dat alhoewel die direkteure nie vrygestel kan word van hulle subjektiewe verpligtinge teenoor die maatskappy nie, 'n vrystelling van die objektiewe verpligtinge sal meebring dat by die uitvoer van die handeling daardie verpligting nooit bestaan het nie en dus nie verbreek kan word nie.<sup>98</sup> Dit is dus nie die aanspreeklikheid wat uitgesluit word nie maar wel die verpligting wat aanleiding gee tot die aanspreeklikheid.<sup>99</sup>

'n Verdere moontlikheid waar die direkteur aanspreeklikheid kan vryspring, is wanneer die maatskappy prospektief of retrospektief besluit om nie 'n aksie teen

---

98. Art 247 van die Maatskappywet en Gower 602. Sien veral *Boulting v Association of Cinematograph Television and Allied Technicians* hierbo. Sien ook art 123 van die Maatskappywet tov die vrystelling van aanspreeklikheid van trustees in die geval van 'n skuld-brieftrustakte.

99. Gower 602; Birds *The Permissible Scope of Articles Excluding the Duties of Company Directors* 1976 MLR 394; Baker *Disclosure of Directors' Interests in Contracts* 1975 JBL 181; Parkinson *The Modification of Directors' Duties* 1981 JBL 335; Instone 1982 JBL 171. Sien egter Gregory *The Scope of the Companies Act 1948, Section 205* 1982 LQR 413 en kritiek deur Instone 1982 LQR 549. Gore-Brown 777 skeep die indruk dat verpligtinge beperk kan word maar nie totaal uitgesluit kan word nie.

die direkteur op grond van troubleuk in te stel nie.<sup>100</sup>

Waar die maatskappy nie gebonde is aan die kontrak op grond van die gebrekkige volmag van die direksie nie, kan die direkteure egter in gepaste omstandighede deur die derde aangespreek word. Dit sal die geval wees waar die direksie uitdruklik of stilswyend gewaarborg het dat hulle oor die nodige volmag beskik<sup>101</sup> en dan is hulle aanspreeklikheid op grond van die afsonderlike kontrak wat in dié verband tussen die derde en die direksie tot stand gekom het.<sup>102</sup>

As gevolg van die belangrikheid van die besluit deur die maatskappy om die direkteur vry te stel van sy verpligting, of om 'n handeling te ratifiseer, sal daar vervolgens na enkele aspekte in dié verband gekyk word vir sover dit vir hierdie studie van belang is.

---

100. Ford par 1532. Sien ook *Winthrop v Winns* hierbo 684 per Samuels aj; *Pavrides v Jensen* [1956] Ch 565. Vir 'n analoë geval tov die afgeleide aksie sien ook *Prudential Assurance Co Ltd v Newman Industries Ltd* [1982] 1 All ER 354 (Ch); Naudé 193.

101. Oosthuizen 287; Joubert 79.

102. *Blower v Van Noorden* 1909 TS 890; Joubert 81. De Wet en Van Wyk 110 noem die moontlikheid dat die verteenwoordiger in die afwesigheid van 'n waarborg van volmag bestaan aanspreeklik gehou kan word ogv wanvoorstelling. Die omvang van die verhaalsreg van die derde verskil aangesien hy in eg geval positiewe interesse kan eis, terwyl sy verhaalsreg in lg geval tot negatiewe interesse beperk word.



**6.2.2.2.2.1 BEPERKINGS TEN OPSIGTE VAN RATIFIKASIE  
EN BESKERMING VAN MINDERHEDE.**

Soos reeds aangedui geskied hierdie handeling deur middel van 'n gewone meerderheidsbesluit van die lede op 'n vergadering, of deur middel van eenparige instemming. Alhoewel die individuele (minderheids) aandeelhouer geen vertrouenspligte by die uitoefening van sy stem het nie,<sup>103</sup> is die posisie anders in die geval van die meerderheid. Hier sal slegs enkele opmerkings gemaak word oor die aard van die ratifiseerbare handeling, die vereistes vir ratifikasie, en die posisie van die minderheidsaandeelhouer.

Handelinge deur die direkteure wat vatbaar sal wees vir ratifikasie behoort al daardie handelinge te wees wat, alhoewel dit neerkom op trouskending en selfs nalatig mag wees, nogtans bona fide in belang van die maatskappy verrig is.<sup>104</sup> In *Bamford v Bamford* het die hof egter van die standpunt uitgegaan dat handelinge wat nie bona fide was nie ook ratifiseerbaar is.<sup>105</sup>

---

103. Cilliers en Benade 265; Naudé 180-191.

104. Alhoewel die antwoord glad nie so eenvoudig is as wat hier voorgestel word nie, sal daar vir doeleindes van hierdie werk vanaf hierdie beginsel uitgegaan word. Sien Naudé 181-190, Naudé 1979 MB 18; Gower 616.

105. Op 973 van die verslag.

Dit wil egter voorkom dat die hof in **Bamford v Bamford** van die standpunt uitgaan dat alle gevalle van trou-skending **mala fide** is, iets wat tog nie sondermeer aanvaar kan word nie.<sup>106</sup>

In **Prudential Assurance Co Ltd v Newman**<sup>107</sup> is die indruk selfs geskep dat optrede deur die direkteure in hulle eie belang en nie in belang van die maatskappy nie, ratifiseerbaar is. Die teenoorgestelde en miskien die meer aanvaarbare standpunt, is gehuldig in **Rolled Steel Products (Holdings) Ltd v British Steel Corporation**.<sup>108</sup>

Soos reeds hierbo gesê is die vereistes vir ratifikasie 'n gewone meerderheidsbesluit of eenparige instemming deur al die lede van die maatskappy. In die geval van 'n meerderheidsbesluit is daar egter sekere beginsels wat geld ten einde òf aan die maatskappy, òf aan minderhede beskerming te verleen.

---

106. Op 972 van die verslag. Of dit inderdaad is wat die hof bedoel het, word egter betwyfel, aangesien dit in sekere gevalle daarop sou neerkom dat die gesindheid van die direkteure irrelevant sal wees aangesien **mala fides** eenvoudig aan hulle toegedig sal word. Sien ook Naudé 1979 MB 8 op 21.

107. [1982] 1 All ER 354.

108. [1982] 3 WLR 715. Sien ook Xuereb **The Limitation on the Exercise of Majority Power** 1985 Co Law 199.



So moet die meerderheid, by die wysiging van die statute van die maatskappy, hulle bevoegdhede **bona fide** in belang van die maatskappy as geheel uitoefen. In die afwesigheid van hierdie vereistes kan die wysiging aangeveeg word.<sup>109</sup> Die raamwerk waarbinne die bevoegdhede uitgeoefen moet word, word soos volg in **Allen v Gold Reefs of West Africa**<sup>110</sup> toegelig:

"... like all other powers (the power to alter the articles must) be exercised subject to those general principles of law and equity which are applicable to all powers conferred on majorities and enabling them to bind minorities. It must be exercised, not only in the manner required by law, but also **bona fide** to the benefit of the company as a whole, and it must not be exceeded... Nor can the majority of shareholders exercise their voting power in general meeting so as to commit a fraud on the minority."

Die meerderheid moet ook verder hulle bevoegdhede so uitoefen dat dit nie op "fraud on the minority" neerkom nie. Oor die begrip "fraud on the minority" sê Gower:<sup>111</sup>

"'Fraud' here connotes an abuse of power analogous to its meaning in a court of equity to describe a misuse of a fiduciary position. Nor is it necessary

---

109. **Allen v Gold Reefs of West Africa Ltd** [1900] 1 Ch 656; Cilliers en Benade 117; Xuereb 1985 Co Law 200; Rixon **Competing Interests and Conflicting Principles: An Examination of the Power of Alteration of Articles of Association** 1986 MLR 446.

110. [1900] 1 Ch 656 671. Die hof stel blykbaar hierdie vereiste tov alle gevalle van meerderheidsoprede.

111. 616.

that those who are injured should be a minority; indeed, the injured party will normally be the company itself, though sometimes those who have really suffered will be a class or section of members, not necessarily a numerical minority who are outvoted by the controllers."

Naudé omskryf "fraud on the minority" as 'n optrede deur die meerderheid wat die regte van die minderheid as lid aantas, welke regte aan die Maatskappywet of die konstitusie van die maatskappy ontleen word.<sup>112</sup> In hierdie verband kan 'n ratifikasiehandeling dus ook "fraud on the minority" wees.<sup>113</sup>

Die beperkinge op die uitoefening van die meerderheid se bevoegdheid om sekere optredes van die direkteure met 'n gewone meerderheid te ratifiseer egter in Win-

---

112. 183. Sien ook Cilliers en Benade 565 566. Dit wil egter voorkom dat in teenstelling met Naudé se standpunt, daar nie ruimte vir "fraud on the minority" is nie waar daar 'n statuutwysiging was wat bona fide in belang van die maatskappy was. Sien die dicta in **Brown v British Abrasive Wheel Co Ltd** [1919] 1 Ch 290; **Sidebottom v Kershaw, Leese and Co Ltd** [1920] 1 Ch 154; **Dafen Tinplate v Llanelly Steel Co (1907) Ltd** [1920] 2 Ch 124; **Greenhalgh v Arderne Cinemas Ltd** [1950] 2 All ER 1120 (CA). Dit is belangrik om daarop te let dat beslissings wat as gesag vir tersydestelling van meerderheidsoptrede agv "fraud on the minority" aangehaal word, inderwaarheid gevalle was waar daar 'n wysiging van die statute was, wat natuurlik bona fide in belang van die maatskappy moet wees. Indien hierdie onderskeid nie gehandhaaf word nie is dit maklik om optrede wat nie bona fide in belang van die maatskappy was nie verkeerdelik gelyk te stel aan "fraud on the minority": Sien beslissings hierbo aangehaal.

113. **Eastmanco (Kilner House) Ltd v Greater London Council** [1982] 1 All ER 473.

**throp Investments Ltd v Winns Ltd** uitgebrei.<sup>114</sup> Hier het die hof die moontlikheid genoem het dat, alhoewel die uitreiking van aandele deur die direkteure vir 'n onbehoorlike doel, deur die ledevergadering geratifiseer kan word by wyse van 'n gewone meerderheid, die ratifikasiehandeling verder *bona fide* en in belang van die maatskappy as geheel moet wees.<sup>115</sup> Indien dit die geval is, behoort daar, net soos in die geval van die wysiging van die statute, nie ruimte vir "fraud on the minority" te wees nie.<sup>116</sup>

Waar die meerderheidsoptrede neerkom op "fraud on the minority", kan die minderheidslid sy regte afdwing deur 'n persoonlike aksie,<sup>117</sup> of deur 'n verteenwoor-

---

114. [1975] 2 NSWLR 666 NSWCA veral op 700 ev.

115. Sien ook Gower 620 vir 'n soortgelyke standpunt en Xuereb 1985 Co Law 200. Waar daar 'n bevoegdheid aan die direksie verleen word dmv 'n gewone meerderheidsbeluit, moet die optrede van die meerderheid ook nie op "fraud on the minority" neerkom nie: Sien **Clemens v Clemens Bros Ltd** [1976] 2 All ER 268 (Ch); **Joffe Majority Rule Undermined** 1977 MLR 71. Die kriteria wat die hof in **Clemens v Clemens** hierbo aangehaal het was egter tov die wysiging van die statute, wat soos reeds aangetoon is, van "fraud on the minority" onderskei moet word.

116. Sien egter **Eastmanco (Kilner House) Ltd v Greater London Council** 444 hierbo waar die hof by monde van Megarry vc beslis het dat al is die optrede van die meerderheid objektief tot voordeel van die maatskappy, die minderheid nogtans 'n persoonlike aksie kan instel ogv "fraud on the minority" waar daar 'n misbruik van bevoegdheid was.

117. Cilliers en Benade 565; Gower 653. Hierdie aksie moet ingestel word teen die maatskappy, aangesien die onreg deur die algemene vergadering as orgaan van die

digende aksie ten behoewe van ook die ander lede wat in dieselfde posisie verkeer.<sup>118</sup>

Waar die optrede van die meerderheid egter neerkom op 'n onreg teenoor die maatskappy, moet die maatskappy self die aksie op grond van die onreg instel.<sup>119</sup> As die maatskappy nie die aksie kan of wil instel nie, kan 'n aandeelhouer die aksie, die sogenaamde afgeleide aksie, namens die maatskappy instel in die gevalle waar die onreg nie ratifiseerbaar<sup>120</sup> is nie en die onregplegers die maatskappy beheer.<sup>121</sup> Waar die direksie wat ook die meerderheidsaandele hou, aandele

---

maatskappy gepleeg is: Naudé 183.

118. Cilliers en Benade 565; Gower 655.

119. Hierdie beginsel staan ook bekend as die reël in **Foss v Harbottle** ((1943) 2 Hare 461; 67 ER 189). Sien ook Cilliers en Benade 564 en gesag daar aangehaal, asook Gower 647.

120. Onratifiseerbare onregte of "fraud on the company", sal gevalle wees waar die optrede onwettig was, of die onregpleger 'n direkteur was wat mala fide opgetree het, of as die ratifikasie daarop sal neerkom dat die onregpleger ten koste van die maatskappy bevoordeel sal word: Sien Naudé 192 en 193.

121. **Burland v Earle** [1902] AC 83; Cilliers en Benade 567; en veral Thomson 1975 ALJ 134 wat in teenstelling met Naudé 192 hierdie twee vereistes as disjunktief beskou. In **Burland v Earle** word die uitsondering op die reël in **Foss v Harbottle** per lord Davey op 93 toegelaat in die geval waar:

"...the persons against whom the relief is sought, themselves hold and control the majority of the shares in the company, and will not permit an action to be brought in the name of the company."

uitreik vir 'n onbehoorlike doel, sal dit op 'n onreg teenoor die maatskappy neerkom. Indien hierdie optrede nie ratifiseerbaar is nie, sou 'n lid 'n afgeleide aksie namens die maatskappy kon instel.<sup>122</sup> In sekere omstandighede kan die lid egter ook van die statutêre afgeleide aksie in artikel 266 van die Maatskappywet gebruik maak.<sup>123</sup>

Indien aandele uitgereik word met die doel om die meerderheidsaandeelhouders se meerderheid uit te wis, welke doel onbehoorlik is, blyk dit dat die benadeeldes (al is hulle die meerderheid) in sekere gevalle 'n persoonlike(of verteenwoordigende) aksie teen die maatskappy kan instel volgens die beginsels soos hierbo uiteengesit, omdat hulle (meerderheids)regte as lede aangetas word.<sup>124</sup> Dit word egter betwyfel of hierdie standpunt korrek is, aangesien die regte nie voortspruit uit die konstitusie van die maatskappy

---

122. Indien die onregplegers in beheer van die maatskappy is en die onreg onratifiseerbaar is. Indien die onregplegers by uitreiking van die aandele in beheer van die maatskappy was en hulle optrede *mala fide* was, kan die afgeleide aksie dus ingestel word. Sien veral Thomson 1975 ALJ 134. Tov lg artikel moet die verskille tov *ultra vires* handelinge in die Suid-Afrikaanse reg en ander regstelsels egter deurentyd in ag geneem word.

123. Cilliers en Benade 573.

124. *Ampol Petroleum Ltd v R.W.Miller (Holdings) Ltd* [1972] 2 NSWLR 850; *Edwards v Halliwell* [1950] 2 All ER 1064 (CA); Thomson 141. Sien ook 6.2.2.3.3 hieronder oor die beginsels tov regte uitgifte.

nie, maar uit hoofde van hulle aandeelhouding.<sup>125</sup>

Indien die optrede van die maatskappy (wat ook meerderheidsoprede insluit) **onredelik benadelend, onregverdig of onbillik** teenoor 'n lid of groep lede is, of die sake van die maatskappy word op so 'n wyse gedryf, kan die lid of lede by die hof om regshulp aansoek doen kragtens artikel 252 van die Maatskappywet.<sup>126</sup> Die hof sal egter slegs regshulp toestaan indien dit reg en billik onder die omstandighede is.<sup>127</sup>

#### **6.2.2.3 VERTROUENSPLIGTE VAN DIREKTEURE INDIEN ARTIKEL 221 NAGEKOM IS.**

##### **6.2.2.3.1 ALGEMEEN.**

Waar daar hierbo gelet is op die gevolge vir die maatskappy en die direksie in die geval waar die vereistes van artikel 221 nie nagekom is nie, sal daar nou aandag gegee word aan die bevoegdheid van die

---

125. *Ashburton Oil No Liability v Alpha Minerals No Liability* (1971) 123 CLR 614; *White v Bristol Aeroplane Co Ltd* [1953] 1 All ER 40 (CA). Sien ook hfs 7 hierbo.

126. Cilliers en Benade 580 en veral Oosthuizen *Statutêre Minderheidsbeskerming in die Maatskappyreg* 1981 TSAR 105.

127. Art 252(3) van die Maatskappywet. Die hof kan 'n bevel maak wat hy goedvind, insluitend 'n bevel dat die maatskappy die lid se aandele koop.

direksie om aandele uit te reik indien artikel 221 w&l nagekom is.<sup>128</sup>

Aangesien die aanspreeklikheid van die direkteure in die geval van trouskending reeds hierbo<sup>129</sup> bespreek is, sal daar in hierdie bespreking slegs aandag gegee word aan die gevolge van die kontrak vir sover dit die maatskappy se gebondenheid betref in die gevalle waar die direksie in die uitoefening van hulle bevoegdhe nte hulle vertrouenspligte nagekom het nie.<sup>130</sup>

Die direkteur se vertrouenspligte behels hoofsaaklik om 'n botsing van belange te vermy en om bona fide en in belang van die maatskappy op te tree. Laasgenoemde verpligting omvat sy subjektiewe verpligting om eerlik op te tree, sowel as 'n aantal objektiewe verpligtinge. Daar sal om doelmatigheidsredes uitgegaan word

---

128. Daar word uit die aard van die bespreking deurentyd uitgegaan van die veronderstelling dat die bevoegdheid om aandele uit te reik aan die direksie opgedra is ooreenkomstig die bepaling van r 59 van Tabel A van die Eerste Bylae. Hierdie bevoegdheid kan natuurlik ook aan die algemene vergadering opgedra word, in welke geval ander beginsels sal geld: Cilliers en Benade 265. Vir 'n algemene uiteensetting van die direkteur se vertrouensverpligtinge sien 6.2.2.2.2.2 hierbo.

129. 6.2.2.2.2.2.

130. Die beginsels tav gebondenheid soos hieronder uiteengesit sal word behoort die primêre kriterium te wees tov die gebondenheid van die maatskappy aan die kontrak.

vanaf die objektiewe verpligtinge van die direkteure, met verwysing na die subjektiewe verpligting waar van toepassing. Dit moet egter in gedagte gehou word dat alhoewel die verpligtinge in afsonderlike kategorieë geplaas word, oorvleueling daarvan eerder die reël as die uitsondering is.

#### **6.2.2.3.2 OPTREDE IN BELANG EN TOT VOORDEEL VAN MAATSKAPPY.**

Die direksie moet hulle daadwerklik verleende bevoegdhede uitoefen in belang van die maatskappy as regs persoon en nie in hulle eie belang of die belang van iemand anders nie.<sup>131</sup> Indien hierdie verpligting nie nagekom word nie, is die gewraakte handeling van die direksie namens die maatskappy volmagloos en dus nie-tig.<sup>132</sup> Die afdwingbaarheid van so 'n handeling is egter afhanklik van die vraag of die handeling deur die algemene vergadering geratifiseer kan word en inderdaad geratifiseer is, of as dit nie plaasgevind

---

131. **Treasure Trove Diamonds Ltd v Hyman** 1928 AD 464; Naudé 112.

132. **Contemporary Refrigeration (Pty)Ltd v Leites and Sompoll Investments (Pty)Ltd** 1967(2) SA 388 (D) en veral Naudé 1979 MB 8 op 16. Indien die direkteur nie bona fide opgetree het nie, kan hy nie van sy aanspreeklikheid ogv trouskending gevrywaar word deur die algemene vergadering nie, hetsy prospektief of retrospektief. Dit wil egter voorkom of die handeling in die afwesigheid van bona fides nogtans geratifiseer kan word vir doeleindes van gebondenheid van die maatskappy: Naudé 1979 MB 8 21.





het nie, die **bona fides** van die derde.<sup>133</sup> Indien die derde **bona fide** en redelik geglo het dat die optrede van die direksie in belang en tot voordeel van die maatskappy was, kan hy die maatskappy gebonde hou aan die kontrak wat die direksie **skynbaar** binne hulle bevoegdhede en tot voordeel van die maatskappy gesluit het.<sup>134</sup>

#### **6.2.2.3.3 UITOEFENING VAN BEVOEGDHEDE VIR DOEL WAARVOOR DIT VERLEEN IS.**

Dit blyk dat by die uitreiking van aandele die verbreking van vertrouenspligte wat die meeste voorkom die geval is waar die direkteure nie hulle bevoegdheid uitoefen vir die doel waarvoor dit verleen is nie. Ten opsigte van die diskresionêre bevoegdheid om aandele uit te reik skryf die reël voor dat die bevoegdheid uitgeoefen moet word vir die doel waarvoor dit verleen is, naamlik om kapitaal vir die maatskappy te bekom. Indien dit vir enige ander doel uitgereik word, is

---

133. Naudé 1979 MB 8 20. Ratifikasie kan natuurlik prospektief sowel as retrospektief geskied: Sien 6.2.2.2.2.2 hierbo. Die probleme rondom ratifikasie sal bespreek word aan die hand van die direkteure se diskresionêre bevoegdhede.

134. *Contemporary Refrigeration (Pty)Ltd v Leites and Sonpoll Investments (Pty)Ltd* 1967(2) SA 388 (D); Naudé 1979 MB 8 20. Dit word betwyfel of die nie-nakoming van hierdie vertrouensplig van belang sal wees in die uitreiking van aandele, aangesien die uitreiking van aandele altyd in belang van die maatskappy behoort te wees.

daardie doel onbehoorlik<sup>135</sup> en is die transaksie vernietigbaar na die keuse van die maatskappy, mits die derde bewus was dat die uitreiking vir 'n onbehoorlike doel geskied het.<sup>136</sup> In die geval waar 'n diskresionere bevoegdheid aan die direksie verleen word, ontstaan die vraag na die aard van die toets wat gebruik moet word om vas te stel of daardie bevoegdheid eerlik en in belang van die maatskappy uitgeoefen is. Die aard van hierdie toets wissel van slegs objektief<sup>137</sup> tot slegs subjektief<sup>138</sup> in die uiterste gevalle, tot 'n kompromis tussen die twee standpunte soos geformuleer in **Howard Smith Ltd v Ampol Petroleum Ltd**:

---

135. Dws vir 'n sg "improper purpose". Enkele voorbeelde hiervan is uitreiking van aandele om beheer oor die maatskappy te behou soos bv in oa **Punt v Symons & Co** [1903] 2 Ch 506; **Howard Smith Ltd v Ampol Petroleum Ltd** [1974] 1 All ER 1126 (PC), of om 'n oorname te stuit soos bv in **Bamford v Bamford** [1969] 3 All ER 969 (CA); **Hogg v Cramphorn Ltd** [1966] 3 All ER 420 (Ch).

136. **Bamford v Bamford** [1969] 3 All ER 969 (CA); **Hogg v Cramphorn Ltd** [1966] 3 All ER 420 (Ch) om maar twee gevalle te noem. Pennington 671 is van mening dat die kontrak nietig is, behalwe waar die derde nie geweet het van die onbehoorlike doel nie, en teenprestasie gegee het.

137. Sien veral **Piercy v S Mills & Co Ltd** [1920] 1 Ch 77; **Birds Proper Purpose as a Head of Director's Duties** 1974 MLR 580. In **Piercy v Mills** het die hof egter op 85 van die verslag die indruk geskep dat die uitreiking van die aandele nietig en nie vernietigbaar is nie. Sien ook gesag in vorige voetnoot aangehaal en Pennington 670 tov die **Savoy Hotel Ltd** ondersoek.

138. **Tech Corporation Ltd v Millar** (1973) 33 DLR (3d) 288; **Franzi The Subjective and Objective Elements of a Company Board's Power to issue Shares** 1976 Melbourne LR 392.



"It is necessary to start with a consideration of the power whose exercise is in question... Having ascertained, on a fair view, the nature of this power, and having defined as can best be done in the light of modern conditions the, or some, limits within which it may be exercised, it is then necessary for the court, if a particular exercise of it is challenged, to examine the substantial purpose for which it was exercised, and to reach a conclusion whether that purpose was proper or not. In doing so it will necessarily give credit to the *bona fide* opinion of the directors, if such is found to exist, and will respect their judgment as to matters of management..."<sup>139</sup>

Alhoewel die bevoegdheid om aandele uit te reik oënskynlik vir die doel is om kapitaal vir die maatskappy te verkry, is daar egter gevalle waar die direksie aandele kan uitreik sonder dat die maatskappy kapitaal benodig en sonder dat sodanige uitreiking as 'n onbehoorlike doel sal kwalifiseer. Of die uitreiking van aandele in die afwesigheid van 'n kapitaalbehoefte vir 'n onbehoorlike doel was, sal bepaal word aan die hand van omstandighede.<sup>140</sup>

---

139. [1974] 1 All ER 1126 (PC) 1134. Sien ook *Pennell, Sutton and Moraybell Securities Ltd v Venida Investments Ltd, Berry, Farr, McLelland, McPhail and Nationwide Homes Ltd* (ongerapporteur) ("*Pennell v Venida*") soos bespreek deur *Burridge Wrongful Rights Issues* 1981 MLR 40; *Whitehouse v Carlton Hotel (Pty) Ltd* (1985) 10 ACLR 20. Sien veral ook *Pine Vale Investments Ltd v McDonnell and East Ltd* (1983) 8 ACLR 199.

140. In *Punt v Symons & Co Ltd* [1903] 2 Ch 506 515 het die hof die moontlikheid genoem dat die uitreiking van aandele bloot om 'n statutêr voorgeskrewe getal lede te handhaaf op 'n behoorlike doel kan neerkom. In die geval van *Harlowe's Nominees (Pty) Co Ltd v Woodside (Lake Entrance) Oil Co Ltd* (1968) 42 AJLR 123 is die beskerming van 'n besigheidsverhouding ook as moontlik behoorlik beskou. Sien ook *Howard Smith v Ampol Petroleum* hierbo 1133 van die verslag. So ook behoort die



In die geval waar die persoon aan wie die aandele uitgereik is gewet het van die onbehoorlike doel, is die uitreiking vernietigbaar tensy dit deur die maatskappy geratifiseer word. Teenoor die bona fide derde sal die maatskappy egter gebonde wees.<sup>141</sup>

Die uitreiking van aandele kan byvoorbeeld gebruik word om 'n verandering in beheer te bewerkstellig. Een prosedure wat gebruik kan word is deur die maak van 'n regte aanbod.<sup>142</sup> Voordat die aanbod gemaak word kom die persoon wat beheer wil verkry ooreen met die bestaande aandeelhouders dat laasgenoemde hulle reg op die inskrywing op aandele sal afwys ten gunste van eersgenoemde teen 'n ooreengekome vergoeding. Indien die uitreiking van die aandele egter nie vir 'n be-

---

uitreiking van aandele vir 'n behoorlike doel te wees indien die oogmerk is om daardeur te kwalifiseer vir 'n effektebeursnotering. Dieselfde beginsels behoort te geld waar van 'n regte aanbod gebruik gemaak word om 'n verandering in beheer te bewerkstellig. Sien *Winthrop v Winns* hierbo 670 679 689, en veral 672 waar die toets gestel word dat dit 'n "proper commercial" doel moet wees. Sien ook *Howard Smith v Ampol Petroleum* hierbo en *Birds* 1974 MLR 580 584 vir die geval waar die uitreiking van aandele vir meer as een doel is, waarvan een behoorlik en een onbehoorlik is.

141. Sien 6.2.2.3.2 hierbo en *Contemporary Refrigeration (Pty) Ltd v Leites and Sonpoll Investments (Pty)Ltd* 1967(2) SA 388 (D); *Richard Brady Franks Ltd v Price* (1937) 58 CLR 112; *Harlowe's Nominees (Pty) Co Ltd v Woodside (Lake Entrance) Oil Co Ltd* hierbo; *Bamford v Bamford* hierbo 975. Sien ook hfs 10 hieronder.

142. Art 144 van die Maatskappywet.

hoorlike doel was nie, kan dit vernietigbaar wees ooreenkomstig die beginsels soos hierbo uiteengesit.<sup>143</sup>

#### 6.2.2.3.4 DISKRESIE ONBELEMNERD HANDHAAF.

Die direkteure moet hulle diskresie onbelemnerd handhaaf by die uitoefening van hulle bevoegdhede.<sup>144</sup> Waar die direksie onderneem dat die uitreiking van aandele nooit die bestaande verhouding tussen aandeelhouers sal affekteer nie, word die vrye uitoefening van hulle diskresie aan bande gelê.<sup>145</sup> Indien hulle buite hierdie beperking optree sal hulle teenoor die maatskappy aanspreeklik wees vir trouskending, tensy dit moontlik binne die uitsondering van **Thorby v Goldberg** val.<sup>146</sup> Hierdie uitsondering kom daarop neer dat die direkteure se vrye uitoefening van hulle diskresie vereis word by die sluiting van die spesifieke kontrak, en

---

143. Op 2 April 1985 is aangekondig dat Standard Bank Investment Corporation Bpk 'n regte aanbod gaan maak. Standard Chartered plc het sy regte ingevolge die aanbod afgewys ten gunste van Liberty Life Association of Africa Bpk en Gold Fields of South Africa Bpk. Sien ook hfs 7 hieronder.

144. Naudé 111, Cilliers en Benade 332.

145. Soos die geval was in **Pennell v Venida**.

146. (1964) 112 CLR 597. Sien ook Naudé 111; Cilliers en Benade 331.

nie by die uitoefening daarvan nie.<sup>147</sup> Of hierdie uitsluiting egter van toepassing sal wees ten opsigte van die geval soos hierbo genoem is onseker. Die rede hiervoor is dat daar in **Thorby v Goldberg** 'n spesifieke handeling vereis is, ten opsigte waarvan die direkteure **bona fide** geglo het dat dit in belang van die maatskappy is, terwyl in die geval waar die aandele altyd in 'n sekere verhouding uitgereik moet word, daar vereis word dat die **status quo** in alle gevalle gehandhaaf moet word. In laasgenoemde geval behoort dit myns insiens onmoontlik vir die direkteure te wees om te voorsien dat alle toekomstige uitreiking van aandele in belang van die maatskappy sal wees, en sal die vraag na die verbreking van die vertrouenspilig van die direkteur telkens van die omstandighede afhang.

#### **6.2.2.3.5 OPTREDE BINNE VERLEENDE BEVOEGDHEDE.**

Indien die direksie die magtiging van die algemene vergadering verkry om aandele uit te reik, moet hulle hulle by die beperkinge van daardie magtiging hou. Daar word aan die hand gedoen dat die gevolge vir die maatskappy en die direkteur in hierdie geval dieselfde sal wees as wanneer die direkteure nie die voorafgaan-

---

147. Cilliers en Benade 332. Sien ook Burridge 1981 MLR 50.

de magtiging van die algemene vergadering verkry het nie, met die uitsondering dat retrospektiewe ratifikasie in die artikel 221 situasie blykbaar nie moontlik is nie.<sup>148</sup>

'n Uitreiking van aandele vir 'n onbehoorlike doel, en dus ook die geval waar die direkteure een van die ander objektiewe norme van hulle vertrouenspligte nie nagekom het nie, is ratifiseerbaar, met die gevolg dat die maatskappy aan die kontrak gebonde sal wees selfs teenoor *mala fide* derdes.

Die blote feit dat daar voorafgaande algemene magtiging van die algemene vergadering kragtens artikel 221 van die Maatskappywet verkry is om aandele na goeddunke uit te reik, beteken nie dat die direksie die aandele vir enige doel hoegenaamd kan uitreik nie.<sup>149</sup> Die magtiging is steeds onderworpe aan die vertrouenspligte van die direkteure. Indien daar egter 'n spesifieke magtiging verleen word, kan dit die effek hê dat daar prospektiewe ratifikasie gegee word, met die gevolg dat die uitreiking van die aandele deur die direksie byvoorbeeld nie vir 'n behoorlike doel hoef te wees nie. In so 'n geval word aan die hand gedoen

---

148. Sien 6.2.2.2.1 hierbo.

149. Sien Burridge 1981 MLR 40. Vir 'n teenoorgestelde standpunt sien *Hahlo Company Law Through The Cases* (1984) ("Hahlo") 374. Sien ook Gower 581.

dat die vereistes van prospektiewe ratifikasie nogtans aan voldoen moet word.<sup>150</sup> Alhoewel die uitreikingshandeling in so 'n geval dus nie vernietigbaar sal wees nie, behoort die gee van die magtiging deur die meerderheid nogtans aanvegbaar wees indien dit op onderdrukking van die minderheid ("fraud on the minority") sou neerkom.<sup>151</sup>

#### 6.2.2.3.6 BOTSING VAN BELANGE VERMY.

As algemene reël is 'n kontrak tussen 'n direkteur en sy maatskappy of 'n maatskappy waarin die direkteur 'n belang het in beginsel vernietigbaar is na keuse van die maatskappy, afgesien van die moontlike aanspreeklikheid van die direkteur op grond van trouskenning.<sup>152</sup> Hierdie algemene beginsel wat uit die aard van die saak ook ten opsigte van die uitreiking van aandele en skuldbriewe geld,<sup>153</sup> kan egter deur die

---

150. Sien 6.2.2.2.2 hierbo asook *Re Dorman Long & Co Ltd* [1934] Ch 635; *Winthrop Investments Ltd v Winns Ltd* [1975] 2 NSWL 666 NSWCA.

151. Sien *Clemens v Clemens Bros Ltd* [1976] 2 All ER 268 (Ch) en 6.2.2.2.2.1 hierbo.

152. Cilliers en Benade 330, Naudé 116 ev.

153. *Neal v Quin* [1916] WN 223; *Re North Eastern Insurance Co* [1919] 1 Ch 198. Art 230 van die Maatskappywet bepaal egter dat elke publieke maatskappy met 'n aandeelkapitaal 'n register moet hou van die wesenlike belange van oa die direkteure in die aandele en skuldbriewe van die maatskappy. Sien egter Cilliers en Benade 338 tov die effektiwiteit van hierdie bepa-



retrospektiewe ratifikasie van die algemene vergadering, of deur prospektiewe ratifikasie, of deur 'n uitsluitingsklousule in die statute van die maatskappy uitgesluit word.<sup>154</sup> Prospektiewe of retrospektiewe ratifikasie kan natuurlik slegs geskied na volle openbaarmaking van die relevante feite aan die algemene vergadering.<sup>155</sup> Aangesien die neiging egter ontstaan het om die direkteur deur middel van 'n uitsluitingsklousule van sy openbaarmakingsplig vry te stel,<sup>156</sup> het die wetgewer ingegryp en buite-om die gemeenregtelike beginsel, openbaarmaking van die direkteure vereis.<sup>157</sup>

### 6.3 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.

By die uitreiking van aandele is daar 'n hele aantal gemeenregtelike sowel as statutêre reëls wat geld. Die oogmerk van hierdie reëls is klaarblyklik om die maat-

---

ling wat een van die artikels is wat daarop gerig is om binnekennistransaksies te reguleer.

154. Cilliers en Benade 330; Naudé 128.

155. Sien 6.2.2.2.2 en 6.2.2.2.2.1 hierbo.

156. Lansdowne Kommissie par 137; Naudé 131; Baker 1975 JBL 101.

157. Art 234-241 van die Maatskappywet. Die gevolge van nie-nakoming van hierdie vereistes het tot gevolg dat die direkteur strafregtelik aanspreeklik is. Oor die vraag of die kontrak in so 'n geval nietig of vernietigbaar is, sien veral Botha 376.

skappy en ook die bestaande aandeelhouer te beskerm. Artikel 221 van die Maatskappywet poog om hierdie doelwit te bereik maar skiet in twee opsigte te kort. Ten eerste blyk dit dat hierdie bepaling moontlik omseil kan word deur die uitreiking van omskepbare skuldbriewe, welke skuldbriewe dan in gewone aandele omskep kan word. Dit is insiggewend, dat die reëls van die Johannesburgse Effektebeurs hierdie moontlikheid uitsluit ten opsigte van die maatskappye waarvan aandele wat op die Beurs noteer word. 'n Ander leemte in art 221, wat myns insiens van groter belang is as die eerste, is die onsekerheid wat heers oor die voortbestaan van die handeling wat in stryd daarmee verrig is. Gesien uit die oogpunt van die maatskappy en sy lede, sou dit beter gewees het om statutêr te bepaal of die handeling nietig, vernietigbaar of geldig is. Om onsekerheid in die mark uit te skakel en ook om verdere opvolgers in titel te beskerm, sou dit miskien beter gewees het om 'n uitreiking van aandele onder hierdie omstandighede as geldig te beskou soos die posisie in die ECA van 1985.

In teenstelling met die menings van sekere skrywers, wil dit tóg voorkom of die blote nakoming van artikel 221 nie die belang van die vertrouenspligte van die maatskappydirekteur sal verminder nie. Die rede hiervoor blyk duidelik. By nie-nakoming van die vertrouenspligte van die direkteure, al is die vereistes van

artikel 221 nagekom, word die maatskappy teen moontlike verlies beskerm deur die keuse om die handeling te ratifiseer of nie. Ook ten opsigte van die minderheidsaandeelhouders is daar voldoende regsmiddels in die geval van benadeling.

Dit wil dus voorkom dat die gemeenregtelike reëls met betrekking tot die vertrouenspligte van die direkteure, alhoewel dit in sekere gevalle vaag en onduidelik mag wees, oor die algemeen beter beskerming as die statutêre reëls verleen. Dit is nogtans duidelik dat hierdie 'n aangeleentheid is wat met groot versigtigheid benader moet word veral ten opsigte van die doel met die uitreiking van die aandele.

## HOOFSTUK 7.

### TEGNIKE VAN KAPITAALVERKRYGING.

#### 7.1 ALGEMEEN

#### 7.2 INSKRYWING OP EN KOOP VAN AANDELE.

##### 7.2.1 INSKRYWING.

##### 7.2.2 KOOP.

#### 7.3 TEGNIKE IN PRIMÊRE MARK.

##### 7.3.1 AANBOD AAN PUBLIEK VIR INSKRYWING OF KOOP VAN AANDELE.

###### 7.3.1.1 BEGRIP "AANBOD".

###### 7.3.1.1.1 GEMEENREGTELIK.

###### 7.3.1.1.2 STATUTÊR.

##### 7.3.2 AANBOD AAN PUBLIEK VIR INSKRYWING.

##### 7.3.3 AANBOD AAN PUBLIEK VIR VERKOOP.

##### 7.3.4 AANBOD AAN BESTAANDE AANDEELHOUERS OF SKULDBRIEFHOUERS.

###### 7.3.4.1 ALGEMEEN.

###### 7.3.4.2 BELANG VAN AANBIEDINGE DEUR MIDDEL VAN REGTE.

###### 7.3.4.3 GRONDSLAG VAN AANBIEDINGE DEUR MIDDEL VAN REGTE.

###### 7.3.4.3.1 NIE-STATUTÊR.

###### 7.3.4.3.1.1 NIE-KONTRAKTUEEL.

###### 7.3.4.3.1.2 KONTRAKTUEEL.

###### 7.3.4.3.2 STATUTÊR.

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

##### 7.3.5 PRIVATE PLASING.



#### 7.4 STATUTÊRE AANPASSING VAN BEGINSELS VAN AANBOD EN AANNAME.

##### 7.4.1 ALGEMEEN.

##### 7.4.2 TYDSVERLOOP.

##### 7.4.3 MINIMUM INSKRYWING.

##### 7.4.4 VERKLARING IN VERBAND MET NOTERING.

##### 7.5 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.

---

#### 7.1 ALGEMEEN.

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

"... extremely confusing, largely because they have

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

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

## 7.2 INSKRYWING OP EN KOOP VAN AANDELE.

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

---

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

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

Bron: 1984 STATS 53.

### 7.2.1 INSKRYWING.

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

---

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

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

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

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

---

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

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

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

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

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

Sien ook *Gower* 429.

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



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

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

---

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

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

9. Daar moet onderskei word tussen die uitreiking van

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

---

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

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

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



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

In die geval van inskrywing moet die teenprestasie wat

---

12. Art 92 van die Maatskappywet.

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

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

gelewer word kontant wees.<sup>15</sup> Mayson en French<sup>16</sup> voer op gesag van **Akerhielm v De Mare**<sup>17</sup> aan dat daar op aandele ingeskryf kan word vir 'n teenprestasie anders as kontant.<sup>18</sup> In **Akerhielm v De Mare** het dit gegaan oor die vraag of dit op 'nwanvoorstelling neergekom

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

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

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

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

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

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

---

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

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

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

---

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

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

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

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

---

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

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

24. Pennington 468.

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

'n Belangrike beginsel van die kontrak om op aandele in die maatskappy in te skryf is egter dat dit nie 'n koopkontrak is nie<sup>27</sup> en dat die naturalia van die

---

25. Sien 2.3.2.1.3 hierbo.

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

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



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

#### 7.2.2 KOOP.

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

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

---

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

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

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

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

Ten opsigte van die verkoop van aandele in die sekondêre mark vind regulering hoofsaaklik deur middel van artikel 141 van die Maatskappywet plaas in die geval waar daar nie sprake is van die primêre mark of 'n notering op die JE nie. Alhoewel artikel 141 dus op die oog af nie toepassing vind ten opsigte van kapitaalverkryging nie, is daar nogtans sekere raakpunte veral met betrekking tot die omskrywing van "publiek" en die prospektusvereistes<sup>33</sup> van art 146(1)(b) van die Maatskappywet.<sup>34</sup>

---

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

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

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

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

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

---

35. R 14A van die Deviesebeheerregulasies.

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

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



### 7.3 TEGNIEKE IN PRIMÊRE MARK.

#### 7.3.1 AANBOD AAN PUBLIEK VIR INSKRYWING OF VERKOOP VAN AANDELE.

##### 7.3.1.1 BEGRIP "AANBOD".

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

##### 7.3.1.1.1 GEMEENREGTELIK.

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

---

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

38. Sien ook 7.2.2 hierbo.

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

---

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

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

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

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

---

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

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

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

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

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

#### 7.3.1.1.2 STATUTÊR.

---

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

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

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

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

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

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

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

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

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

---

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

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





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

---

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

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

52. Sien 7.3.4.4 hieronder oor voorlopige toewysings of toekennings.

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

### 7.3.2 AANBOD AAN PUBLIEK VIR INSKRYWING

In hierdie geval maak die maatskappy direk die aanbod aan die publiek<sup>53</sup> om op sy aandele in te skryf. Soos reeds hierbo aangedui, word daar gewoonlik inderwaarheid slegs 'n uitnodiging aan die publiek gerig om aanbiedinge aan die maatskappy te maak. So 'n aanbod moet ooreenkomstig die bepalings van die Maatskappywet gemaak word,<sup>54</sup> wat tot inhoud het dat die aanbod vergesel moet gaan van 'n prospektus.<sup>55</sup> Slegs 'n maatskappy of regs persoon wat ooreenkomstig die Maatskappywet as 'n maatskappy of buitelandse maatskappy geregistreer<sup>56</sup> is, mag aandele aan die publiek aanbied, tensy die registrateur by wyse van 'n kennisgewing in die Staatskoerant vrystelling van hierdie vereistes verleen het.<sup>57</sup>

---

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

54. Art 143(1) van die Maatskappywet.

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

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

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

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

---

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

58. Sien 7.3.4 hieronder.

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

te van die prospektus natuurlik by die maatskappy en die direkteure.<sup>60</sup>

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

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

---

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

61. Sien hfs 10 hieronder oor onderskrywing.

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

relatiewe koste van 'n aanbod aan die publiek die laagste van al die tegnieke is.<sup>63</sup>

### 7.3.3 AANBOD AAN PUBLIEK VIR VERKOOP.

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

---

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

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

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

65. Sien hfs 9 hieronder.

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

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

---

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

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

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

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

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

---

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

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

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

---

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

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

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



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

---

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

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

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

#### **7.3.4 AANBOD AAN BESTAANDE AANDEELHOERS OF SKULDBRIEFHOERS.**

##### **7.3.4.1 ALGEMEEN.**

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

---

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

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

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

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

#### **7.3.4.2 BELANG VAN AANBIEDINGE DEUR MIDDEL VAN REGTE.**

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

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

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

---

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

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

die maksimum dividend na R1333.<sup>80</sup>

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

---

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

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

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

#### **7.3.4.3 GRONDSLAG VAN AANBIEDINGE BY WYSE VAN REGTE.**

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

##### **7.3.4.3.1 NIE-STATUTÊR.**

###### **7.3.4.3.1.1 NIE-KONTRAKTUEEL.**

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

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

---

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

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

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

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

---

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

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

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

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

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

---

86. Absolute reg in hierdie konteks beteken eiendomsreg.

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



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

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

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

---

88. *Drinker 1930 HLR 596.*

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

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

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

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

---

91. Sien hfs 6 hierbo.

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

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

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

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

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

---

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

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

voortspruit nie. Hierdie standpunt is soos volg in  
**White v Bristol Aeroplane Co Ltd**<sup>96</sup> geformuleer:

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

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

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

'n Versteuring van die meerderheidsregte sal dus op

---

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

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

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

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

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

#### 7.3.4.3.1.2 **KONTRAKTUEEL.**

---

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

99. Sien veral 6.2.2.3 hierbo.

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

---

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

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

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

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

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

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

---

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

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

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

#### 7.3.4.3.2 STATUTÊR.

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

Die ECA 1985 erken die voorkeepsreg of reg op **pro rata** uitgifte van aandele tensy hierdie reg uitgesluit of ingekort word.<sup>106</sup> Alvorens daar egter aandag gegee word aan hierdie bepalings, moet daar weer<sup>107</sup> gelet word op enkele aspekte van die bevoegdheid van die direksie om aandele uit te reik, welke bevoegdheid deur artikel 80 van die ECA 1985 gereguleer word. Ingevolge hierdie artikel mag die direksie slegs aandele, of effekte wat die opsie verleen om op aandele in te skryf of wat omskepbaar in aandele is, uitreik indien hulle daartoe deur die algemene vergadering of

---

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

107. Sien hfs 6 hierbo.



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

Die voorkeepsreg (statutêre voorkeepsreg) wat verleen word deur artikel 89 ECA 1985, bepaal dat die maatskappy nie enige ekwiteitseffekte sal toewys nie, tensy 'n aanbod gemaak is aan houers van relevante ("relevant") aandele of relevante werknemersaandele in verhouding tot die nominale waarde van hulle aandele<sup>112</sup>, welke aanbod vir 21 dae oopgehou moet

---

108. Art 80(1) ECA 1985.

109. Art 80(3) ECA 1985.

110. Art 80(4) ECA 1985.

111. Art 80(8) ECA 1985.

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

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

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

---

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

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

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

115. Vir die onderskeid sien Deel II ECA 1985.

116. Art 89(4) ECA 1985.

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

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

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

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

---

118. Art 91 ECA 1985.

119. Art 95 ECA 1985.

120. Art 95(1) ECA 1985.

121. Art 95(2) ECA 1985.

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

---

122. Gower 405 Weinbaum 1984 Co Law 5.

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

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

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

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

---

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

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

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

---

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

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

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

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

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

---

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

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

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

---

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





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

---

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

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

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

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

---

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

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

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

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

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

#### 7.3.5 PRIVATE PLASING.

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

---

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

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

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

die oogpunt van 'n maatskappy is die gebrek aan publisiteit, wat 'n effek op die momentum van die aandeelprys kan hê.<sup>138</sup>

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

---

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

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

139. Pennington 261; Gower 342.

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



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

Indien daar van 'n private plasing gebruik gemaak word en daar word terselfdertyd aansoek gedoen vir 'n notering op die Johannesburgse Effektebeurs, moet die plasingdokument deur die Effektebeurskomitee goedgekeur word.<sup>142</sup> Verder moet ten minste 30% van die aandele aan die borgmakelaar uitgereik word, wat weer op sy beurt 30% van die aandele aan ander makelaars beskikbaar moet stel.<sup>143</sup> Hierdie uitreiking aan 'n makelaar sal 'n aanbod aan die publiek wees, met die gevolg dat 'n prospektus vereis sal word. In 'n bulmark<sup>144</sup> kan hierdie manier van uitgifte groot winste vir die inskrywers beteken en die gevolg is dat die publiek uitgesluit word. Juis om hierdie rede word hierdie tegniek slegs in uitsonderlike gevalle ten opsigte van noterings op die Londonse Effektebeurs toegelaat. Dieselfde praktyk is al bepleit ten opsigte

---

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

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

143. Afdeling 2 par 7 van die JE Noteringsvereistes.

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



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

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

---

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

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



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

#### **7.4 STATUTÊRE AANPASSING VAN BEGINSELS VAN AANBOD EN AANNAME.**

##### **7.4.1 ALGEMEEN.**

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

---

147. Sien hfs 6 hierbo.

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

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

#### 7.4.2 TYDSVERLOOP.

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

---

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

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



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

---

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

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

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

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

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

---

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

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

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

---

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

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

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

---

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

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

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

---

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

157. Sien in hierdie verband 7.3.1 en 7.3.2 hierbo.

van onsekerheid het natuurlik ook sekere gevolge ten opsigte van onderskrywing.<sup>158</sup>

'n Verdere oogmerk met die bepaling om die inskrywingslyste vir 'n bepaalde tyd oop te hou, is om die maatskappy drie volle<sup>159</sup> dae te gee waarbinne die toewysings en kennisgewings van die toewysing, indien van toepassing, gedoen kan word. Dit blyk dus dat by die berekening van die tydperk, die dag van die opening van die inskrywingslyste ook in ag geneem word en dat die tydperk ten einde loop aan die einde van die derde dag bereken vanaf die dag van die opening van die inskrywingslyste. Indien die maatskappy self die tyd van die opening van die inskrywingslyste bepaal, blyk dit volgens die bewoording van artikel 168(1) dat dit nog steeds die **aanvang** van daardie dag sal wees soos deur die maatskappy vasgestel.<sup>160</sup> Indien die maatskappy 'n later oomblik op die betrokke dag sal bepaal, byvoorbeeld 12 uur, sal die tydperk nog altyd net tot aan die einde van die derde dag vanaf daardie

---

158. Sien Millin Kommissie 36 en Cohen Kommissie 12.

159. Millin Kommissie 37.

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

dag strek.<sup>161</sup>

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

---

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

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

ling van die wetgewer kon gewees het nie.

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

---

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

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

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



die datum van die toewysing of aanname na gelang van die geval.<sup>166</sup>

#### 7.4.3 MINIMUM INSKRYWING.

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

---

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

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

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

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

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

---

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

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

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

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

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

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

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

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

---

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

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

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

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

is dat indien daar nie 'n minimum inskrywing gestel word nie, die volle aanbod opgeneem moet word en indien dit nie die geval is nie, sal dieselfde gevolge intree as wat die geval sou gewees het waar die minimum inskrywing nie aan voldoen is nie. Die bepalinge van artikel 84 van die ECA 1985 is egter van toepassing op alle aanbiedinge van aandele vir inskrywing, en is ook van toepassing waar die teenprestasie anders as in kontant is, met die gevolg dat die betekenis van inskrywing in hierdie geval wyer as in die gemenerereg is. Hierdie bepalinge wys dan ook op 'n leemte in die Maatskappywet, deurdat artikel 165 nie op 'n regte aanbod of regte uitgifte van toepassing is nie. Die rede hiervoor is dat 'n regte aanbod of regte uitgifte nie 'n aanbod aan die publiek is nie en artikel 165 slegs op 'n "prospektus" van toepassing is.<sup>177</sup> Ten opsigte van 'n regte aanbod is die effek nie so groot nie, aangesien dit gewoonlik onderskryf word, maar dieselfde geld nie vir 'n regte uitgifte nie.

Dit is egter belangrik om daarop te let dat in die Suid-Afrikaanse maatskappyereg die vereistes ten opsigte van die minimum inskrywing net op die aanbod van aandele aan die publiek vir inskrywing van toepassing is. As dit dus vir verkoop is, of waar dit nie 'n

---

177. Sien hfs 9 hieronder oor 'n regte aanbod en regte uitgifte.

aanbod aan die publiek is nie, soos byvoorbeeld 'n regte aanbod of uitgifte, geld die vereistes nie.<sup>178</sup>

#### 7.4.4 VERKLARING IN VERBAND MET NOTERING.

Indien 'n prospektus 'n verklaring bevat dat daar aansoek gedoen is, of gaan word, vir die verhandeling van die aandele wat aangebied word in die prospektus op 'n effektebeurs, mag daardie prospektus nie uitgereik word nie tensy daar voor of op die datum van die uitreiking van die prospektus, ooreenkomstig die reëls van die effektebeurs, aansoek gedoen is vir sodanige notering en die effektebeurs waar aansoek gedoen is moet ook gemeld word.<sup>179</sup> Indien die prospektus sodanige verklaring bevat, is die toewysing van aandele onderworpe aan die voorwaarde dat die aansoek vir

---

178. As die oorspronklike uitreiking aan die tussen-ganger as prinsipaal 'n aanbod aan die publiek is, sal daar natuurlik 'n prospektus vereis word, met die ooreenstemmende vereiste tov minimum inskrywing. Sien hfs 9 hieronder mbt 'n aanbod aan die publiek en hfs 10 oor onderskrywing.

179. Art 169(1) van die Maatskappywet. Oortreding is 'n misdryf ig art 169(5)(a). Die maksimum straf by skuldigbevinding is 'n boete van R2000 en/of gevangenisstraf van twee jaar: Art 441(1)(b) van die Maatskappywet. Notering van die aandele verseker die bemerkbaarheid daarvan, wat 'n groot invloed op die waarde van die aandele het, ongeag die intrinsieke waarde. Dit is dus vir die belegger 'n belangrike aspek, sowel as die wete dat die maatskappy wie se aandele op die beurs noteer word oor 'n sekere minimum finansiële vermoë beskik. Sien Cohen Kommissie 14 en JE Noteringsvereistes.

notering toegestaan word, of dat die appèl teen die weiering van notering slaag.<sup>180</sup> Die bepalings van artikel 169 is egter ook van toepassing op 'n te koop aanbod, en 'n verwysing in die artikel na 'n **toekening** van aandele sal 'n verwysing na die aanname van die aanbod ingevolge 'n aanbod van aandele aan die publiek vir verkoop wees.<sup>181</sup>

Geld wat ontvang word ingevolge 'n prospektus wat die verklaring ten opsigte van notering bevat, moet deur die direkteure as 'n aparte fonds in 'n aparte rekening by 'n bank wat geregistreer is kragtens die Bankwet gehou word. Dit is, vir solank as wat die maatskappy aanspreeklik kan wees vir die terugbetaling

---

180. Art 169(2) van die Maatskappywet. Die voorloper van art 169, art 82ter van die 1926 Wet, het bepaal dat die kontrak **nietig** sal wees as daar nie **aansoek** **gedoen** word vir die notering nie. Die gevolg was dus dat as daar aansoek gedoen is, ongeag die resultaat, die kontrak in stand gehou is. Sien ook Van Wyk de Vries Hoofverslag 54.

181. Art 169(6)(b)(i) van die Maatskappywet. Nêrens in art 169 word die woord "toekening" egter gebruik nie, en daar word klaarblyklik na "toewysing" soos in art 169(1) verwys. In die geval van 'n te koop aanbod is verwysing na die maatskappy wat die prospektus uitreik 'n verwysing na die aanbieder in die geval van 'n aanbod vir verkoop (art 169(6)(b)(ii)), en is 'n verwysing na die direkteur of beamppte van die maatskappy wat die prospektus uitreik, 'n verwysing na die direkteur of beamppte van die aanbieder, indien lg 'n maatskappy is (art 169(6)(b)(iii)). Art 169 is ook van toepassing tov 'n onderskrywer, asof hy aansoek gedoen het vir die aandele ingevolge die prospektus: Art 169(6)(a) van die Maatskappywet. Die gevolg is dus dat as daar aan die vereiste van art 169(4)(a) voldoen word, hy onthef word van sy verpligtinge ingevolge die onderskrywingskontrak.

daarvan, nie beskikbaar vir doeleindes van die maatskappy of vir die betaling van sy skulde nie.<sup>182</sup> Hierdie geld moet terugbetaal word aan die aansoekers indien die aansoek vir notering geweier is en geen appèl aangeteken is nie,<sup>183</sup> of wanneer so 'n appèl van die hand gewys is,<sup>184</sup> of 'n appèl teen die toestaan van die aansoek geslaag het.<sup>185</sup> Die geld moet in so 'n geval onverwyld terugbetaal word tesame met rente, indien daar rente op die geld verdien is.<sup>186</sup> Hierdie geld tesame met die rente moet binne veertien dae na die gebeure soos hierbo uiteengesit, betaal word, anders is die direkteure en beamptes van die maatskappy tesame met die maatskappy, gesamentlik en afsonderlik aanspreeklik vir die terugbetaling van van die geld tesame met rente teen 'n koers van 6% per jaar

---

182. Art 169(3)(a) van die Maatskappywet. Oortreding is 'n misdryf ig art 169(5)(a). Die maksimum straf by skuldigbevinding is 'n boete van R2000 en/of gevangenisstraf van twee jaar: Art 441(1)(b) van die Maatskappywet.

183. Art 16(b) van die Wet op Beheer van Effektebeurse 1 van 1985 ("Effektebeurswet").

184. Art 20(1)(a)(ii) van die Effektebeurswet.

185. Art 20(1)(a)(iii) van die Effektebeurswet. Die Registrateur van Finansiële Instellings kan sodanige appèl aanteken as hy nie tevrede is met die redes van die Komitee van die Effektebeurs tov notering nie. Sien art 21 tov die samestelling van die Raad vir die verhoor van appèlle.

186. Art 169(4)(a) van die Maatskappywet.



vanaf die verstryking van die veertiende dag.<sup>187</sup> Elke direkteur en beampste van die maatskappy wat wetens 'n party tot die nie-nakoming van die verpligting vir terugbetaling is, is aan 'n misdryf skuldig.<sup>188</sup> Si-viele sowel as strafregtelike aanspreeklikheid kan egter vermy word indien bewys kan word dat versuim of nie-nakoming nie aan die wangedrag of nalatigheid van die verweerder of beskuldigde te wyte was nie.<sup>189</sup> Indien die aanbod ooringskryf word, moet die direkteure onverwyld die oorvolkskrewe bedrae terugbetaal.<sup>190</sup> Hierdie vereiste blyk egter oorbodig te wees, want as die maatskappy 'n datum bepaal waarop die inskrywingslyste sal sluit, wat gewoonlik in die praktyk gebeur, sal daar slegs op daardie datum bepaal kan word of die uitgifte oorvolkskryf is, waarna die geld in elk geval gewoonlik binne sewe dae terugbetaal

---

187. Art 169(4)(b) van die Maatskappywet. Daar word aan die hand gedoen dat rente in so 'n geval slegs tov die kapitaalbedrag betaalbaar is. Sien opmerkings onder 7.4.3 hierbo tov die rentekoers. By die berekening van die tydperk van veertien dae word Saterdag, Sondag en openbare feesdae buite rekening gelaat: Art 169(7) van die Maatskappywet.

188. Art 169(5)(a) van die Maatskappywet. Die maksimum straf by skuldigbevinding is 'n boete van R2000 en/of gevangenisstraf van twee jaar: Art 441(1)(b) van die Maatskappywet.

189. Art 169(5)(b) van die Maatskappywet.

190. Art 169(3)(b) van die Maatskappywet. Oortreding is 'n misdryf ig art 169(5)(a). Die maksimum straf by skuldigbevinding is 'n boete van R2000 en/of gevangenisstraf van twee jaar: Art 441(1)(b) van die Maatskappywet.

word. As dit blyk dat die maatskappy nie 'n notering gaan kry nie, geld die bepalings van artikel 169(4) en moet die maatskappy in elk geval al die geld terugbetaal.<sup>191</sup>

#### **7.5 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.**

Wat die keuse tussen die vier tegnieke betref, het elkeen sy besondere voor- en nadele na gelang van die omstandighede. In die geval van 'n grootskaalse aanbod aan die publiek vir inskrywing, bestaan die voordeel dat daar heelwat publisiteit aan die nuwe uitgifte gegee word en is die relatiewe koste laag. Indien die aandele egter nie op die effektebeurs noteer gaan word nie, is die sukses van die uitgifte in die weegskaal. In die geval waar die maatskappy die uitgifte laat onderskryf, sal die onderskrywerskommissie as gevolg van die risiko ook relatief hoog wees. In die geval waar van 'n tussenganger gebruik gemaak word, kan die risiko in sekere omstandighede na die tussenganger verskuif word. Die aansien van die tussenganger kan ook 'n direkte invloed op die sukses van die uitgifte hê.

Die aanbod by wyse van regte aan bestaande aandeel-

---

191. In die praktyk sal die maatskappy in elk geval voor die aanbod weet of die notering toegestaan sal word.

houers is, soos aangedui, die mees aanvaarbare wyse om kapitaal te bekom gesien in die lig van die bestaande regte ten opsigte van die maatskappy. Indien die uitgifte egter baie groot is, kan dit gebeur dat die bestaande aandeelhouers nie al die aandele kan opneem nie. In so 'n geval kan daar van 'n aanbod aan die publiek gebruik gemaak word, met die toestemming van die algemene vergadering. Dit is egter so dat ten opsigte van 'n maatskappy wat op die Johannesburgse Effektebeurs noteer is, daar wêl 'n verpligting bestaan om van hierdie metode gebruik te maak, tensy die algemene vergadering anders besluit. In die geval van 'n maatskappy wat hie op die Johannesburgse Effektebeurs noteer word nie, is daar geen sodanige basiese reg nie en die tegniek van kapitaalverkryging is in die uitsluitlike diskresie van die direksie van die maatskappy. Dit sou miskien raadsaam wees om in die lig van wat hierbo aanbeveel is, voor te stel dat daar ten minste in die modelstatute vir sodanige voorkeepsreg voorsiening gemaak word. Die enigste probleem met hierdie oplossing is dat die oprigters die term kan uitsluit by oprigting van die maatskappy, terwyl die aandeelhouers wat die kapitaal opneem, en ten gunste waarvan die voorkeepsreg sal werk, nou 'n spesiale besluit nodig sal hê om die statute te wysig om die voorkeepsreg te "herstel". 'n Statutêre vasstelling van die reg met die diskresie van die algemene verga-

dering om dit later uit te sluit, op die basis van die Engelse model, is myns insiens 'n aanvaarbare oplossing.

Private plasinge as wyse van kapitaalverkryging kan vir die maatskappy, wat koste betref groot voordele inhou. Die probleme wat in hierdie verband kan bestaan is om genoeg beleggers by wyse van privaat onderhandelinge te kry om die aandele op te neem in die geval van 'n groot kapitaaluitgifte- iets wat onmoontlik kan wees in die geval waar die maatskappy se aandele nie op die Johannesburgse Effektebeurs noteer gaan word nie. As die private plasing gebruik word om 'n aandeleverspreiding asook om kapitaal te bekom, is daar geen probleme nie, maar die aanwending daarvan om kontantbonusse aan almal waarop die direksie mag besluit te gee, is nie aanvaarbaar nie en hierdie aspek moet beheer word. Die beheer hiervan lê op die weg van die Johannesburgse Effektebeurs, aangesien dit veral ten opsigte van nuwe noterings gebeur. Die vereiste van minimum inskrywing, wat uiteraard vir die beskerming van die belegger vereis word, behoort nie slegs beperk te word ten opsigte van aanbiedinge aan die publiek nie. Dit behoort van toepassing gemaak te word op alle gevalle waar daar aandelekapitaal bekom word, want die grondslag van die beskerming ten opsigte van die minimum inskrywing, geld sekerlik eweveel ten opsigte van elke belegger.

'n Aspek wat egter van groot belang is, hang saam met die omskrywing van "aandeel" in die Maatskappywet. Soos aangetoon maak die Maatskappywet slegs voorsiening vir die inskrywing van aandele of die verkoop van reeds uitgereikte aandele. Waar die reg op die uitreiking van aandele verkoop of dan sedeer word, val sodanige transaksie buite die omskrywing van die Maatskappywet en word daar teoreties nie 'n prospektus vereis waar so 'n reg aan die publiek of lede van die publiek sedeer word nie. Hierdie is 'n aspek wat tot potensiële nadeel kan lei en alhoewel dit blykbaar die praktyk is om in so 'n situasie nogtans 'n prospektus uit te reik, behoort die omskrywing van "aandeel" sodanig gewysig te word om ook die reg op inskrywing te omvat.

## **HOOFSTUK 8.**

### **UITGIFTEPRYS.**

- 8.1 ALGEMEEN.
  - 8.2 PRYSBEPALING DEUR MAATSKAPPY.
    - 8.2.1 ALGEMEEN.
    - 8.2.2 PRYS/VERDIENSTE.
    - 8.2.3 VORIGE PRYS.
    - 8.2.4 NETTO BATEWAARDE.
    - 8.2.5 ANDER METODEDES.
  - 8.3 AANVANGS- EN MARKDISKONTO.
  - 8.4 PRYSBEPALING DEUR MIDDEL VAN TENDER.
  - 8.5 VERGELYKING TUSSEN VERSKILLENDE METODEDES.
  - 8.6 BEPERKINGS TEN OPSIGTE VAN PRYSBEPALING.
  - 8.7 VERPLIGTING OM AANDELE TEEN BESTE PRYS UIT TE REIK OF TE VERKOOP.
  - 8.8 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.
- 

#### **8.1 ALGEMEEN.**

Seker een van die belangrikste aspekte by die uitgifte van aandele, uit die oogpunt van die maatskappy en die lede, is die prysvasstelling van die nuwe uitgifte. Die redes hiervoor is velerlei, maar gesien uit die

oogpunt van die maatskappy is dit veral die moontlikheid van 'n onsuksesvolle uitgifte as die prys te hoog is, of die "verlies" van verbeurde kapitaal as die prys te laag is wat belangrik is.<sup>1</sup> Gesien uit die oogpunt van die bestaande lede bestaan daar die gevaar van die verwatering van hulle aandeelhouding.<sup>2</sup> By die bepaling van die prys van die aandele kan die maatskappy hom laat lei deur professionele adviseurs soos aksepbanke en ouditeurs, maar dit moet onthou word dat die uiteindelijke verantwoordelikheid, gegrond op hulle vertrouensposisie, nog altyd by die direksie berus.<sup>3</sup> Daar is in hoofsaak twee metodes wat gebruik kan word om die uitgifteprys van gewone aandele<sup>4</sup> te bepaal. Die

---

1. Die verskil tussen die vasgestelde prys en die prys wat die belegger bereid is om vir die aandeel te betaal, behoort as 'n koste van die uitgifte beskou te word: Merret 129.

2. Verwatering in hierdie sin beteken dat die uitgifteprys aan derdes laer is as die prys waarteen die bestaande aandeelhouers hulle aandele verkry het, wat dan die gevolg het dat lg die aandele van eg subsidieer.

3. Sien veral Clay en Wheble **Modern Merchant Banking** (1976) ("Clay en Wheble") 50; Young **Merchant Banking** (1966) ("Young") 97; Ritchie **What Goes on in the City ?** (1975) ("Ritchie") 46 oor die rol van die aksepbank in die mark vir nuwe uitgifte. Sien ook Santow **The Role of Merchant Banks in Australia** 1973 ABLR 321.

4. Die uitgifteprys van voorkeuraandele en skuldbriewe behoort vasgestel te word in ooreenstemming met die opbrengskoers: Sien 5.5.5.1.4 hierbo. Dit moet in ag geneem word dat die koste van kapitaal vir die maatskappy die opbrengskoers is wat aan die verskaffer van die kapitaal betaal moet word. Die opmerkings wat hierbo onder 5.5.5.1.1 gemaak is ten opsigte van die koste van gewone aandele geld dus in beginsel ook hier. Alhoewel daar in hierdie afdeling aandag gegee

eerste is deur die maatskappy self en die tweede, wat minder algemeen is in die geval van die uitgifte van aandele, is deur middel van 'n tenderprosedure.

## **8.2 PRYSBEPALING DEUR MAATSKAPPY.**

### **8.2.1 ALGEMEEN.**

Soos reeds hierbo gestel, is dit van groot belang om die prys van die nuwe aandeel so na as moontlik, maar net onder dit wat die belegger bereid is om te betaal, vas te stel. Waar die maatskappy, alleen of in samewerking met sy adviseurs,<sup>5</sup> die prys van 'n aandeel moet bepaal, is daar 'n aantal kriteria wat in ag geneem moet word, maar "success necessitates much experience and judgement, and a good deal of luck."<sup>6</sup> Die metodes wat hieronder bespreek sal word is geensins volledig nie, maar die prys/verdiensmetode is, met enkele aanpassings, die mees algemene.

---

sal word aan die prysvasstelling ten opsigte van aandele wat op die JE (of OKM) noteer gaan word, geld die beginsels tot 'n groot hoogte ook tov ander aandele.

5. Die onderskrywer sal hier 'n groot rol speel, aangesien hy die risiko, of deel daarvan, tov die sukses van die uitgifte dra. Die mark vir die aandele na uitgifte is ook van belang vir hom, om die moontlikheid van 'n verlies by die realisasie van sy belegging uit te skakel.

6. Hartford Pricing a Flotation 1969 JBF 17.



### 8.2.2 PRYS/VERDIENSTE.<sup>7</sup>

By die bepaling van die prys word daar eerstens 'n "waardasie"<sup>8</sup> gemaak van die aandelekapitaal van die maatskappy, welke waardasie gemaak word met verwysing na die netto wins na belasting<sup>9</sup> en die P/V-verhouding<sup>10</sup> van die maatskappy se aandele.<sup>11</sup>

---

7. Hierna P/v, Engels P/E. Sien oor hierdie metode Finansies en Tegniek (26/7/1985) 11.

8. Hierdie waardasie moet nie verwar word met die berekening van die netto batewaarde van die maatskappy nie.

9. Die netto wins na belasting is toeskryfbaar aan die aandeelhouders, onderworpe egter aan die dividendbeleid van die maatskappy. Die direksie kan hiervolgens wins beskikbaar vir verdeling oordra na 'n vrywillige nie-verdeelbare reserwe: Sien 2.3.2.2 en hfs 5 hierbo. Vir doeleindes van die bepaling van die prys van nuwe uitgifte sal die klem geplaas word op gewone aandele, aangesien daar tov ander klasse van aandele soos bv voorkeuraandele, van ander kriteria gebruik gemaak word en in lg geval veral met verwysing na langtermyn vreemde kapitaal. Sien hfs 5 hierbo.

10. Die PV-verhouding in die geval van gewone aandele is die wins na belasting en voorkeurdividende toeskryfbaar aan die gewone aandele en word gewoonlik as 'n breuk uitgedruk. As die aandeelprys bv R 10 is en die verdienste per aandeel is 20c, is die P/V-verhouding 50:1 of net 50. Sien oor die algemeen ook Viljoen en Brümmer **Opbrengskoerse, Risiko en Waardebepaling** (1982) ("Viloen") 58.

11. Die AARP volgens standpunt 1.004 is dat die verdienste per aandeel in die inkomtestaat getoon moet word, met 'n aantekening tov die basis waarvolgens die berekening geskied. Om 'n redelike beeld te gee van die verdienste per aandeel moet aandeeluitgifte gedurende die jaar gemaak, geweeg word mbt die deel van die jaar wat die maatskappy oor die addisionele fondse beskik het: Faul ea 431.

Ten opsigte van die netto wins na belasting moet dit in gedagte gehou word dat die bedrag soos in die inkomstestaat van die maatskappy aangetoon 'n historiese syfer is van die voorafgaande jaar, terwyl die netto wins ten opsigte van die komende finansiële jaar by die prysvasstelling van die uitgifte van nuwe aandele die netto wins bepaal moet word. Die direksie moet dus 'n beraming maak van die netto wins na belasting wat in die komende jaar verdien gaan word. Indien daar 'n winssyfer bepaal word met inagneming van al die toepaslike inligting, behoort die syfer aangepas te word om voorsiening te maak vir enige gebeurlikheid. Hierdie aanpassing kan gemaak word deur die beraamde syfer te verminder met 'n sekere persentasie, wat gewoonlik wissel vanaf 7,5% tot 10%.<sup>12</sup>

By die bepaling van die P/V-verhouding is die vorige, huidige en toekomstige winste van die maatskappy van belang, in samehang met die P/V-verhoudings van soortgelyke maatskappye. Die winsgeskiedenis van die maatskappy behoort 'n realistiese groeikoers te toon en nie abnormaal hoog of wisselvallige nie. Die rede hiervoor is dat 'n abnormaal hoë groeikoers 'n aanduiding kan wees dat die wins in die toekoms kan daal, terwyl 'n abnormaal lae groeikoers die belegger kan

---

12. Hartford 1969 JBF 17. Sien 8.3 oor die aanvangs- en markdiskonto.



laat twyfel aan die moontlikheid van 'n styging in die winste. Waar die winsgeskiedenis van die maatskappy egter wisselvallig is, word daar twyfel gewerp op die welstand van die maatskappy en die vermoë van sy bestuur. Behalwe die aard van die maatskappy se besigheid, is laasgenoemde dan ook een van die belangrikste faktore by die beoordeling van die toekomstige groei van die maatskappy. Die vermoë van die maatskappy se bestuur om aan te pas by veranderende omstandighede, het uiteraard ook 'n groot invloed op die winsgewendheid van die maatskappy.<sup>13</sup>

By die bepaling van die prys deur die P/V-verhouding moet daar uit die aard van die saak ook gelet word op die P/V-verhouding van vergelykbare maatskappye ten einde 'n norm daar te stel.<sup>14</sup> Hierdie vereiste kan egter heelwat probleme oplewer. Die rede hiervoor is dat dit hoogs onwaarskynlik is dat daar 'n maatskappy

---

13. Die kwantifisering van hierdie faktor kan problematies wees.

14. Dit moet in gedagte gehou word dat daar met die tref van die vergelyking met die historiese data van die maatskappy waarmee vergelyk word, gewerk word, terwyl daar met toekomstige data gewerk word in die geval van die maatskappy ten opsigte waarvan daar 'n aandeelprys vasgestel word. Daar moet dus voorsiening gemaak word vir groei tov die vergelykende syfers. As netto winste met ongeveer 30% groei, en die huidige P/V is 10, sal die voorspelde P/V laer wees as die aandeelprys konstant bly: Hartford 1969 JBF 19. Sien oor die algemeen Scott(Red) Why, When and How to go Public (1970) ("Scott") 74.

bestaan wat in alle opsigte dieselfde is. Alhoewel meerdere maatskappye in wese dieselfde besigheid kan bedryf, sal daar 'n verskil wees in die kapitaalstruktuur, bestuur en grootte, om maar 'n paar te noem.<sup>15</sup> Indien die maatskappy wie se aandele uitgereik gaan word op die effektebeurs noteer gaan word, kan daar na soortgelyke maatskappye op die beurs gekyk word en alhoewel die vergelykbaarheid problematies kan wees, is die inligting geredelik beskikbaar. Is dit egter nie die geval nie, raak die situasie moeiliker om 'n soorgelyke maatskappy te kry. Die verskillende risiko's ten opsigte van die maatskappye wat met mekaar vergelyk word, speel 'n belangrike rol aangesien die maatskappy met 'n hoë risiko 'n lae P/V-verhouding sal moet hê om vir die risiko te vergoed.<sup>16</sup> Dit is veral ten opsigte van bogenoemde probleemareas waar die professionele adviseur en veral die aksepbank wat gewoonlik ook die onderskrywer is, 'n belangrike rol speel en in sekere opsigte selfs onontbeerlik kan wees.<sup>17</sup>

Indien 'n P/V-verhouding bepaal is, kan die prys van die nuwe aandeel eenvoudig rekenkundig vasgestel word met verwysing na die beraamde netto wins na belasting,

---

15. Hartford 1969 JBF 18.

16. Sien hfs 5 hierbo oor die invloed van die risiko.

17. Merrett 132.



want die totale hoeveelheid kapitaal wat die maatskappy kan verkry is bloot die netto wins na belasting, vermenigvuldig met die P/V-verhouding.<sup>18</sup> Binne hierdie raamwerk kan die prys van die aandeel dan bepaal word onderworpe daaraan dat: "(t)here is a feeling, which has only limited logical basis, that below a certain price a new share is too cheap, and above a certain price a new share is too dear."<sup>19</sup>

In samehang hiermee is dit ook nodig om te let op die opbrengskoers.<sup>20</sup> As minder aandele teen 'n hoër prys uitgereik word, sal hierdie persentasie hoër wees en omgekeerd. Net soos in die geval van die aandeelprys het beide hierdie uiterstes nadele.<sup>21</sup> Die opbrengskoers kan natuurlik net soos die P/V-metode gebruik word om die prys vas te stel.

Nadat die prys van die aandeel vasgestel is, behoort

---

18. Samuels en Wilkes 56. Die beginsels soos hierbo bespreek is van toepassing op 'n nuwe maatskappy wat 'n eerste uitgifte maak.

19. Hartford 1969 JBF 21. Die berekenings wissel na gelang van die uitgangspunt. Die totale kapitaal wat verkry kan word, kan gedeel word deur die hoeveelheid aandele wat die maatskappy wil uitreik, wat dan die prys per aandeel kan aandui. Die totale kapitaal kan ook deur die beoogde prys per aandeel gedeel word om die getal aandele te kry.

20. Samuels en Wilkes 45.

21. Die dividend per aandeel as persentasie van die markprys.

dit met 'n sekere persentasie verminder te word. Die rede hiervoor is dat daar weinig rede bestaan hoekom die belegger aandele sal koop in 'n nuwe maatskappy waarvan die aandeelprys dieselfde as dié van 'n gevestigde maatskappy is. Verdere redes om die prys te verlaag is wanneer die grootste bate van die maatskappy ander bates as vaste bates is, soos byvoorbeeld sy bestuur en personeel; wanneer die mark besonder onseker is en wanneer die primêre doel van die uitgifte anders as kapitaalverkryging is, soos byvoorbeeld om werknemersdeelname in die maatskappy te bevorder.<sup>22</sup> Deur die aandeel se prys te verlaag, word verhandeling van die aandele bevorder, indien op die Johannesburgse Effektebeurs noteer.<sup>23</sup>

'n Belangrike aspek wat in ag geneem moet word by die

---

22. Werkersdeelname was dan ook een van die hoofmerke van die uitgifte van SPL Bpk; Sien 8.3 hieronder. Daar moet op gelet word dat die direksie hulle bevoegdhede moet uitoefen vir die doel waarvoor dit verleen is en indien die uitreiking van die aandele hoofsaaklik die deelname van werknemers ten doel het, behoort daar spesifieke magtiging vir die uitreiking verkry te word tensy dit in elk geval vir 'n "proper commercial purpose" is; Sien hfs 6 hierbo.

23. Hartford 1969 JBF 19. Hierdie diskonto staan bekend as 'n aanvangsdiskonto ("introductory discount"). Sien ook Merrett 135. Hierdie diskonto sal inisiatief verleen vir die aktiewe verhandeling van aandele, veral onder die spekulante ("stags" of bokke) en is in die algemeen in die omgewing van 20%. In die geval van die uitgifte van Lifegro Bpk was hierdie diskonto so hoog soos 27,5%; Business Day (3/2/1986) 11.

gebruik van die P/V om die prys van die aandeel vas te stel en dan natuurlik daarmee saam die vergelykende syfers, is die verhandeling wat in daardie maatskappy se aandele plaasvind. Die belang hiervan is om vas te stel of die maatskappy wat as vergelyking geneem word, sodanige verhandeling in sy aandele het dat die prys 'n ware weerspieëling van die marksentiment is. In die afwesigheid hiervan sal die vergelyking waardeloos en misleidend wees.<sup>24</sup> In so 'n geval moet daar alternatiewe metodes gebruik word.

### 8.2.3 VORIGE PRYS.

Hierdie metode het tot inhoud dat die prys van die aandele vasgestel word met verwysing na die vorige prys waarteen soortgelyke aandele verhandel het. In die geval van 'n maatskappy wie se aandele op die Johannesburgse Effektebeurs verhandel word, is dit die mees logiese en korrekte manier van prysvasstelling, tesame met die beginsels soos hierbo uiteengesit. In die geval egter van 'n nuwe uitgifte, hetsy daar verhandeling van die aandele op die Johannesburgse Effektebeurs gaan plaasvind of nie, het hierdie metode weinig nut. Die rede hiervoor kan veral gesoek word in die feit dat in die afwesigheid van 'n notering, die

---

24. Sien Sake Rapport (16/3/1986) 2 oor die volume van verhandeling in sekere aandele op die JE.

aandele oor die algemeen verhandel word deur middel van privaat onderhandelinge, met die gevolg dat die prys nie altyd sal ooreenstem met die prys wat in die ope mark vasgestel sou word nie.<sup>25</sup> Die een enkele geval waar die markprys van aandele gebruik word om die prys van die nuwe uitgifte vas te stel, is in die geval van 'n aanbod deur middel van regte ten opsigte van aandele wat op die Johannesburgse Effektebeurs noteer is. Die rede hiervoor is dat die prys van die aandele wat die onderwerp van die aanbod is, laer moet wees as die heersende markprys, anders is daar geen aansporing vir die aandeelhouer om die aandele op te neem nie aangesien hy dit teen dieselfde prys in die mark kan koop.<sup>26</sup> Hierdie diskonto sal ook die wenslikheid van onderskrywing van die uitgifte bepaal en in die sogenaamde "diep discount" uitgifte sal onderkrywing onnodig wees.<sup>27</sup>

#### 8.2.4 NETTO BATEWAARDE.

---

25. Merret 131. Hierdie prys staan bekend as die ewewigmarkprys en is die snypunt van die vraag en aanbod kurwes: Lancaster Introduction to Modern Micro Economics (1974) ("Lancaster") 8.

26. Hierdie diskonto wissel na gelang van baie omstandighede en kan wissel tussen 10% en 35%: Brümmer 384.

27. Die diskonto van die nuwe uitgifte kan die markprys van die aandele na uitgifte beïnvloed, aangesien die netto batewaarde van die aandele daal: Gower 343. Sien oor die algemeen Rutterford *When it's Right to Issue Rights* TA 14 Maart 1985 18.



Die netto batewaarde van die aandele is die netto tasbare bates toeskryfbaar aan die gewone aandeelhouer. Ontasbare bates word dus buite rekening gelaat, maar genoteerde beleggings word aangepas na markprys en ongenoteerde beleggings na die waardasie deur die direkteure. By die gebruik van hierdie metode vir die berekening van die uitgifteprys, moet daar in gedagte gehou word dat die bates gewoonlik teen historiese koste in die balansstaat aangetoon word<sup>28</sup> en dus in sekere gevalle heelwat laer as die markwaarde kan wees. Om dus 'n realistiese berekening van die aandeelprys te verseker, behoort die markwaarde van die bates gebruik te word. Die feit dat ontasbare bates soos klandisiewaarde en kwaliteit van bestuur nie gekwantifiseer word nie, beperk ook die nuttigheid van hierdie metode, wat dit dus ongeskik maak vir die berekening van die aandeelprys waar die maatskappy se vernaamste bate sy bestuur en personeel is.<sup>29</sup> Waar dit wel van belang kan wees is waar daar 'n uitgifteprys bepaal moet word vir 'n maatskappy waarvan die ver-

---

28. Soos die naam van hierdie metode aandui, is dit die waarde wat aan die aandeelhouer uitbetaal sou word by likwidasie van die maatskappy op daardie stadium. Sou dit gebeur, sou die bates natuurlik teen markwaarde verkoop word (in ag genome dat dit 'n gedwone verkoop sal wees), wat meebring dat die bates eerder teen markwaarde as historiese koste waardeer moet word. Bg is dan ook die rede hoekom ontasbare bates soos klandisiewaarde gewoonlik buite rekening gelaat word.

29. Merrett 131.

naamste of enigste bate 'n aandeleportefeulje is, asook in die geval van mynbou finansiële maatskappye. Hierdie metode kan egter 'n nuttige hulpmiddel wees by die kontrolering van die prysvasstelling deur die P/V-metode en hierdie twee metodes word gewoonlik saam gebruik.

#### 8.2.5 ANDER METODEDES.

Daar is verskeie ander metodes om die waarde van die aandele vas te stel. Een daarvan is om die maatskappy se P/V vas te stel deur dit met die P/V verhouding van die Effektebeurs indeks te vergelyk.<sup>30</sup> Ander metodes is byvoorbeeld die oorwinsmetode en die kapitalisering van die verwagte netto inkomste.<sup>31</sup> Alhoewel elkeen

---

30. Soos bv die Dow Jones Indeks in die VSA en die Johannesburgse Effektebeurs - Aktuariële Indeks: Sien Brümmer 400; Scott 68.

31. Om maar twee te noem. Sien Viljoen 52 en veral Brümmer 264. Die voorgestelde dividendopbrengs van die aandeel (dividend as persentasie van die markprys) is ook 'n manier om, in vergelyking met ander aandele, die prysvasstelling te kontroleer. Die rede hoekom dit nie gebruik word om die uitgifteprys vas te stel nie is omdat die omvang van die dividend afhanklik van die dividendbeleid van die maatskappy is. So het die Rembrandt Groep Bpk byvoorbeeld 'n konserwatiewe dividendbeleid (sowat 2%) aangesien dit die mening van die direksie is dat daar 'n groter vermoënsmaksimalisering van die aandeelhouers kan wees deur teruginvestering: Sien hfs 5 hierbo. In die geval van die bepaling van die uitgifteprys van die aandele van goudmyne word daar gewoonlik van vergelykende maatskappye gebruik gemaak, tesame met die bepaling van die netto teenswoordige waarde van die kontantvloei. Faktore soos die leeftyd van die myn en die kwaliteit van die erts,

van die metodes onder sekere omstandighede meriete het, word die P/V-metode in samehang met vergelykende syfers die meeste gebruik en gegewe die effektiewe toepassing daarvan, behoort dit die mees akkurate te wees.<sup>32</sup>

### 8.3 AANVANGS- EN MARKDISKONTO.

Soos reeds aangedui, word daar by die vasstelling van die prys van die nuwe uitgifte voorsiening gemaak vir die sogenaamde "introductory discount", (aanvangsdiskonto) wat in wese 'n aansporingsdiskonto is. Die rede hiervoor is om dit vir die inskrywer aantreklik te maak om op die uitgifte van 'n nuwe maatskappy in te skryf of te koop. 'n Ander belangriker rede is egter dat as die aandeel se uitgifteprys dieselfde is as die prys waarteen dit verhandel gaan word, daar geen rede vir die inskrywer is om die moeite te doen om op die aandele in te skryf nie, want hy kan die aandele teen dieselfde prys op die mark koop. Die aanvangsdiskonto dien ook as 'n metode om 'n groot verhandeling van aandele op die mark te bewerkstellig op die dag wanneer verhandeling van die aandele 'n aanvang neem. Die rol van die sogenaamde bokke in die nuwe uitgifte van

---

sowel as die invloed van 'n veranderende goudprys sal egter die risikofaktor beïnvloed.

32. Merrett 131; Hartford 1969 JBF 17.

aandele blyk dus duidelik.<sup>33</sup>

Die oogmerke met die grootte van die aanvangsdiskonto is velerlei, meeste waarvan egter nie altyd tot voordeel van die maatskappy sal strek nie. Die invloed van die onderskrywer kan 'n groot rol speel, want hoe groter die aanvangsdiskonto, hoe kleiner is die kans op 'n onsuksesvolle uitgifte en hoe kleiner is die risiko vir die onderskrywer.<sup>34</sup> 'n Onsuksesvolle uitgifte kan aan die anderkant vir die maatskappy en die aksepbank indien daar een is, baie ongunstige publisiteit meebring, 'n faktor wat die vermoë van die maatskappy kan benadeel om in die toekoms kapitaal aan te trek.

Daar is egter 'n ander diskonto wat van belang is

---

33. Die "stag" of bok is 'n persoon wat op die aandele inskryf met die hoop dat die markprys van die aandeel by verhandeling hoër as die inskrywingsprys sal wees. Hy skryf dus op die aandele in met die doel om dit so gou moontlik na opening van verhandeling te verkoop en sodoende 'n moontlike wins te maak. Uit die aard van die bedoeling van hierdie persone behoort hierdie wins egter in alle omstandighede belasbaar te wees. Oor die rol van die "stag" of bok in die mark vir nuwe uitgifte is daar nie eenstemmigheid nie. Die mening teen die bok is dat dit langtermynbeleggers uit die mark uit hou, deurdat die bok die aandele bekom en later aan die langtermynbelegger teen 'n hoër prys verkoop. Aan die anderkant egter is daar die rol wat die bok speel om 'n aktiewe aanvangsmark in die aandele te bewerkstellig, iets wat tot voordeel van die maatskappy kan werk: Merrett 11.

34. Merrett 135.

naamlik die markdiskonto. Dit is die verskil in die uitgifteprys en die gemiddelde prys waarteen die aandeel die eerste week verhandel word.<sup>35</sup> Dit volg logies dat indien dit die oogmerk van die maatskappy is om so veel moontlik kapitaal te bekom, die markdiskonto so klein moontlik moet wees,<sup>36</sup> en dat die mark- en aanvangsdiskonto in die ideale geval gelyk aan mekaar behoort te wees.

Hoe groter die aanvangs- en markdiskonto's dus is, hoe groter is die moontlikheid vir die inskrywer om 'n wins te maak uit sy inskrywing en die gevolg van al hierdie faktore is gewoonlik dat die aanbod ooringeskryf word. Die omvang van die oorinskrywing hang nou saam met die omvang van die aanvangs- en markdiskonto's en is myns insiens 'n aanduiding van die finansiële mislukking van die uitgifte. Dit is ongelukkig so dat in baie gevalle die sukses van die uitgifte deur die maatskappy en sy professionele adviseurs gemeet word aan die markdiskonto enersyds en die oorinskrywing andersyds.<sup>37</sup> Die belang van die markdiskon-

---

35. Sien Merrett 135 oor die mark- en aanvangsdiskonto oor die algemeen.

36. Die markdiskonto in hierdie geval sal dus inderwaarheid as koste van uitgifte geklassifiseer kan word.

37. Die finansiële pers is egter nie in alle gevalle gedien met hierdie praktyk nie; Sien veral **Listing Mess Finance Week (20/3-26/3/1986)** 620. SPL Bpk se aanbod was 111 keer ooringeskryf, en dié van Columbia

to gaan egter veel verder, want 'n groot markdiskonto dui daarop dat aandele in die maatskappy verkoop word vir veel minder as wat dit werd is en dat daar inderwaarheid kapitaal in die hande van die buitestaanders geplaas is wat in werklikheid aan die maatskappy "behoort".<sup>38</sup> Soos reeds gesê, is die aktiewe verhandeling van die maatskappy se aandele van relatiewe groot belang, want dit sal verdere beroepe op die kapitaalmark vergemaklik, weliswaar weer tot nadeel van die aandeelhouders indien dieselfde beginsels ten opsigte van prysvasstelling toegepas word.

Die effek van die markdiskonto op die waarde van die onderneming en die vermoë van die bestaande aandeelhouer kan geïllustreer word met verwysing na 'n aantal arbitrêr gekose uitgifte in die Suid-Afrikaanse kapitaalmark gedurende 1984 en 1985.<sup>39</sup> Om die effek te illustreer sal die relevante inligting in tabelvorm weergegee word.

**Maatskappy:**

Die Southern-Lewensassosiasie Bpk.

---

Consultants Bpk 132 keer: Business Day (2/10/1986) 8.

38. Die moontlikheid dat hierdie inkomste van 'n kapitale aard en dus belastingvry is, maak die inskrywing op aandele soveel meer aantreklik en vererger die probleem.

39. Inligting bekom van die Registrateur van Maatskappye, Pretoria.

**Aanbod:**

38,04 milj 5c aandele teen R4.25 per aandeel. Totale kapitaal: R161,67 milj.

**Markprys:** 40

R5.50 (Kapitalisasie: R209,22 milj.)

**"Kapitaalverlies":**

R47,55 miljoen. (Markdiskonto: 22,73%)

**Oorinskrywing:**

Ongeveer 11,8 keer.

**Maatskappy**

Juicy Lucy Bpk. (Ontwikkelings Kapitaalmark)

**Aanbod:**

618000 1c aandele teen 28c per aandeel. Totale kapitaal: R17,304 milj.

**Markprys:**

98c (Kapitalisasie: R60,564 milj.)

**"Kapitaalverlies":**

R43,26 milj. (Markdiskonto: 71,42%)

**Oorinskrywing:**

Geen. Private plasing.

**Maatskappy.**

Lifegro Assuransie Bpk.

**Aanbod.**

23,2 milj 5c aandele teen R2,85. Totale kapitaal: R66,12 milj.

**Markprys:**

R3,95. (Kapitalisasie: R91,64 milj)

**"Kapitaalverlies":**

R25,52 milj. (Markdiskonto: 27,85%)

**Oorinskrywing:**

Ongeveer 54 keer.

---

40. Sluitingsprys op die eerste dag van verhandeling op die JE.



**Maatskappy.**

SPL Bpk.

**Aanbod.**

1,46 milj aandeel teen 75c. (700 000 op voorkeurbasis aan werknemers buite rekening gelaat) Totale kapitaal: R1,095 milj.

**Markprys.**

R1,90 (Kapitalisasie: R2,774 milj.)

**"Kapitaalverlies":**

R1,679 milj. (Markdiskonto: 60,53%

**Oorinskrywing.**

Ongeveer 111 keer.

In die gevalle van Southern en Lifegro was die markdiskonto meer as 20%. As die oogmerk van die maatskappy die vermoënsmaksimalisering van sy aandeelhouers is, dan is dit duidelik dat beide hierdie uitgifte 'n finansiële mislukking was.<sup>41</sup>

"Therefore, it is much more than an exercise in raising additional capital. It is one of public relations - a media event."<sup>42</sup>

Alhoewel dit duidelik die geval is, moet daar na alternatiewe gekyk word, om ten minste sodoende te

---

41. In die geval van Lifegro Bpk was die aanvangsdiskonto 27%, welke diskonto feitlik ooreenstem met die markdiskonto. Business Day (3/2/1986) 11. Dit is egter onverstaanbaar waarom die aanvangsdiskonto so hoog was, aangesien die uitgifte van beide die Southern Lewens-Assosiasie Bpk en Metropolitan Life Bpk gedui het dat so 'n groot aanvangsdiskonto onnodig was: Beeld (12/2/1986) 11.

42. Kantor How to Win Friends ... Financial Mail (4/4/1986) 39.



poog om die "verlies" aan kapitaal vir die maatskappy en die verwatering van die bestaande aandeelhouers se aandele, tot die minimum te beperk.

#### **8.4 PRYSBEPALING DEUR MIDDEL VAN TENDER.**

Die prys van die nuwe aandele kan ook bepaal word deur middel van tender. In hierdie geval word die prys dus nie deur die maatskappy vasgestel nie, maar die belegger as voornemende aandeelhouer kan besluit hoeveel hy bereid is om vir die aandeel te betaal, onderworpe aan 'n minimum of "reserweprys".<sup>43</sup> Daar is verskillende metodes waarvolgens die tenderprosedure kan geskied naamlik:

1. een aanbod teen een prys,
2. meerdere aanbiedinge teen een prys,
3. meerdere aanbiedinge teen meerdere pryse,
4. een aanbod teen meerdere pryse en
5. die beheerde aanbodprosedure.<sup>44</sup>

By die bespreking van die verskillende variasies van die tendermetode moet daar in gedagte gehou word dat

---

43. Cilliers en Benade 220; Merrett 213. 'n Soortgelyke tenderprosedure word in die primêre mark vir instrumente in die kapitaalmark, veral Staatseffekte gebruik. Die tenderprys in hierdie geval is 'n diskonto op die sigwaarde van die instrument gebaseer op die termyn van die instrument teen 'n bepaalde rentekoers: Falkena 209 ev.

44. Merrett 213.

dit telkens gedoen word aan die hand van 'n algemene aanbod van aandele aan die publiek en nie noodwendig dieselfde resultaat sal gee as daar byvoorbeeld van 'n private plasing gebruik gemaak sou word nie.

In die geval waar een aanbod teen een prys gemaak word, word die inskrywers uitgenooi om 'n aanbod aan die maatskappy te maak ten opsigte van die hoeveelheid aandele wat hulle bereid sou wees om teen 'n bepaalde prys op te neem. Die getal aandele en die prys per aandeel word dus deur die inskrywer bepaal. Die aandele sal dan toegeken word teen die hoogste prys waarteen al die aandele opgeneem sal word.<sup>45</sup> Die toekenning sal in werklikheid teen 'n laer prys geskied, welke verskil die aanvangsdiskonto sal wees.<sup>46</sup> Die beginsel kan geïllustreer word met behulp van 'n eenvoudige voorbeeld:

Maatskappy Newco nooi die publiek uit om te tender ten opsigte van 1000 gewone aandele. Op die sluitingsdag het die maatskappy 5 tenders ontvang. A is bereid om 500 aandele teen R10 op te neem, B 100 teen R8, C 200 teen R7, D 200 teen R3 en E 200 teen R4. Die toewysing geskied vanaf die hoogste tenderprys tot by die laagste tenderprys waarteen alle aandele opgeneem sal word. A kry dus 500, B kry 100, C kry 200 en E kry 200. Die uitgifteprys sal die hoogste van die tenderpryse wees waarteen al

---

45. Merrett 214; Cilliers en Benade 220. Hierdie prys staan ook as die "strike price" bekend. Vir doeleindes van hierdie studie sal daar egter deurgaans van die begrip "uitgifteprys" gebruik gemaak word.

46. Merrett 214.

die aandele toegewys kan word en is dus R4. (E se tenderprys)

In die geval van meerdere aanbiedinge teen een prys kry die aanbieder die keuse om aan te dui hoeveel aandele hy bereid is om op te neem teen verskillende pryse. Die aandele sal, soos hierbo, toegewys word teen die hoogste enkele prys waarteen al die aandele opgeneem sal word. 'n Voorbeeld van hierdie metode is die volgende:

Newco bied weer 1000 gewone aandele aan die publiek aan, wat uitgenooi word om te tender op die basis van die hoeveelheid aandele wat hulle bereid sou wees om op te neem teen verskillende pryse. Die aanbiedinge is soos volg: A 200 aandele teen R10 maar 300 aandele R8, B 400 aandele teen R 10 maar 500 teen R8, C 200 aandele teen R8 maar 700 teen R3. Al die aandele sal toegewys word teen R8. Alhoewel A en B bereid was om R10 vir die aandele te betaal, sou net 600 aandele teen daardie prys toegewys kon word.

As meerdere aanbiedinge teen meerdere pryse gebruik word vir die toekenning van aandele, geskied die tender op dieselfde manier as die vorige. Die tenderaar kry egter die getal aandele van sy hoogste tenderprys, plus die **pro rata** getal aandele teen die laer tenderprys waarteen al die aandele toegewys kan word. Die effek van hierdie metode is dus dat verskillende getalle aandele teen verskillende pryse toegeken sal word. As die vorige voorbeeld gebruik word sal die toewysing soos volg daar uitsien:



A 100 aandele teen R10 en B 400 teen R10. Die 400 aandele wat oorbly sal dan soos volg toegeken word: A 0,25% dws 100, B ook 0,25% dus 100 en C die volle getal teen sy hoogste tenderprys naamlik 200 teen R8. Die toewysing sal dus soos volg daar uisien: A 300 (200 teen R10 en 100 teen R8), B 500 (400 teen R10 en 100 teen R8) en C 200 teen R8.

In die geval van een aanbod teen meerdere pryse sal die aandele toegewys word vanaf die hoogste na die laagste bod totdat al die aandele toegewys is. As die feite in die eerste voorbeeld gebruik word, sal die toewysing as volg wees: A kry 500 aandele teen R10, B 100 teen R8, C 200 teen R7 en E 200 teen R4.<sup>47</sup>

Die laaste alternatief ten opsigte van die tenderprosedure is 'n voorgestelde variasie deur Merrett.<sup>48</sup> Die metode is ietwat omslagtig en kom op die volgende neer. Eers word die laagste prys bepaal waarteen al

---

47. Cilliers en Benade 220, Brümmer 58. Daar kan ook 'n maksimum gestel word ten opsigte van die hoeveelheid aandele wat toegewys word tov 'n enkele prys. Die rede hiervoor sal gewoonlik die vereiste verspreiding van aandele wees vir doeleindes van 'n notering op die JE. Die een enkele grootste nadeel van die toekenning van aandele teen verskillende pryse is dat sekere uitgiftepryse hoër kan wees as die markprys van die aandeel, wat toekomstige kapitaalverkryging van die aandeel kan bemoeilik. Die rede hiervoor is geleë in die feit dat die inskrywer teen die hoër prys in effek die inskrywer teen die laer prys subsidieer. Hierdie metode sal egter nie gebruik kan word indien die aandele op die JE noteer gaan word nie, aangesien al die aandele in alle opsigte parri passu moet wees. Sien JE Noteringsvereistes 2 tov die omskrywing van parri passu.

48. 227.

die aandele toegewys kan word en wat as die toekenningsprys sal bekendstaan. Aandele word dus toegeken vanaf die hoogste tot die laagste prys totdat al die aandele toegeken is. Die prys waarteen die spesifieke getal aandele toegewys word, sal soos volg bereken word: In die geval van tenders tot 'n bepaalde maksimum persentasie hoër as die toekenningsprys sal die aandele toegewys word teen die toekenningsprys minus 'n voorafbepaalde aanvangsdiskonto. In die geval egter van tenders bo die toekenningsprys plus die maksimum persentasie, sal die uitgifteprys gelyk wees aan die toekenningsprys. Volgens Merrett<sup>49</sup> is die voordele van hierdie metode dat dit buitensporig hoë aanbiedinge van bokke net om aandele te kry, sal teëwerk, aangesien die aanvangsdiskonto verbeur word, terwyl dit aan die anderkant meer beheer oor die aanvangsdiskonto gee.

'n Aspek wat hier van belang is, is dat die aansoeker vir aandele die direksie of een van die direkteure of beamptes van die maatskappy moet aanstel as sy agent om enige teenaanbod namens hom aan te neem. Die rede vir hierdie vereiste is omdat die toekenning van aandele teen 'n ander prys as die tenderprys 'n teenaanbod van die maatskappy se kant is, welke aanbod eers

---

49. 228.

deur die oorspronklike aanbieder aanvaar moet word alvorens daar 'n geldige toewysing en uitreiking van aandele kan wees.<sup>50</sup>

#### 8.5 VERGELYKING TUSSEN VERSKILLENDE METODEDES.

By die beoordeling van die verskillende metodes van prysbepaling in die geval van nuwe uitgifte sal daar 'n vergelyking getref word tussen die bepaling van die prys deur die maatskappy met behulp van die P/V-metode aan die een kant en die tendermetode aan die ander kant. Ten opsigte van die tendermetode sal daar weens die gebrek aan plaaslike statistiek gebruik gemaak word van die statistiek soos deur Merrett verskaf. As basis van die vergelyking sal daar gekyk word na die markdiskonto in enkele gevalle van 'n uitgifte van aandele ten opsigte waarvan daar 'n notering op die Johannesburgse Effektebeurs toegestaan is. Hierdie inligting sal dan vergelyk word met die statistiek van Merrett ten opsigte van die tenderprosedure en ook ander tegnieke van kapitaalverkryging.

---

50. Dieselfde beginsel behoort te geld in die geval van meerdere aanbiedinge teen meerdere pryse en in elke geval waar die aanbod, of een van die alternatiewe aanbiedinge van die aanbieder, nie sondermeer aanvaar word nie. Sien Mostert Joubert en Viljoen 11 oor die geval waar die vasstelling van die prys aan een van die partye oorgelaat word, wat 'n ondeugdelike maatstaf by vasstelling van die prys is, omdat die voltooiing van die kontrak aan die willekeur van die ander party oorgelaat word. Sien ook hfs 7 hierbo.

Merrett het 'n studie gemaak van die uitgifte van aandele op die Londense Effektebeurs vir die tydperk 1959 tot 1963. Hierdie studie het ook die markdiskonto ten opsigte van verskillende tegnieke van kapitaalverkryging omvat en wel die twee tegnieke waar die maatskappy die prys van die aandele vasstel, naamlik 'n aanbod van aandele aan die publiek vir inskrywing of koop en die private plasing, sowel as die tenderprosedure. Die empiriese data oor die tydperk van vyf jaar dui dan aan dat die markdiskonto ten opsigte van die twee vaste prys tegnieke (aanbod aan die publiek en private plasings) die kleinste was in die geval van die aanbod. Ten opsigte van die verskil in die markdiskonto tussen die vaste prys tegnieke en die tendermetode is die inligting meer insiggewend. In 1963<sup>51</sup> was die markdiskonto ten opsigte van die aanbod aan die publiek 34,23% en 38,52% in die geval van private plasings. In die geval waar die tenderprosedure gebruik is, was hierdie markdiskonto egter slegs 6%.<sup>52</sup>

Dit is ongelukkig egter so dat die maatskappye die sukses van die uitgifte aan die markdiskonto meet en die aantal kere wat die aandele ooringeskryf is. 'n

---

51. Die enigste jaar waarin daar 'n tenderprosedure was: Merrett 149.

52. Merrett 149.

Aspek wat die totale effek van die markdiskonto en dus die koste van kapitaal verklein, is die rente wat verdien word ten opsigte van die oorinskrywing. Indien aansoek gedoen is vir notering van die aandele moet enige bedrae ten opsigte van die oorinskrywing onverwylde terugbetaal word.<sup>53</sup> Vanaf die sluiting van die inskrywingslyste tot met terugbetaling, verloop daar gewoonlik ten minste 7 dae voordat die onsuksesvolle aansoeke of gedeeltes daarvan terugbetaal word. Die maatskappy verdien rente op die geld gedurende hierdie tyd teen ten minste die interbankkoers, welke rente egter belasbaar is,<sup>54</sup> maar die netto rente verdien, verminder die koste van die uitgifte.<sup>55</sup>

Alhoewel die tenderprosedure klaarblyklik 'n kleiner markdiskonto verseker, is daar verskeie redes waarom dit nie meer algemeen gebruik word nie. Die maatskappy en veral sy adviseurs en onderskrywers is in die

---

53. Art 169(3)(b) van die Maatskappywet. Geen voorskryf word gemaak in die geval waar die maatskappy nie aansoek gedoen het vir notering van die aandele nie, maar daar word aan die hand gedoen dat dieselfde beginsel moet geld. Sien ook hfs 7 hierbo.

54. **SIR v Guardian Assurance Holdings (Pty) Ltd** 1976(4) SA 522 (A).

55. Die rente verdien tov sommige van die maatskappye hierbo genoem, was ongeveer soos volg:

Southern Lewens-Assosiasie Bpk	R4,7 milj.
Metropolitan Life Bpk	R2,4 milj.
Lifegro Bpk	R4,0 milj.





meeste gevalle van mening dat die vasstelling van 'n aandeelprys nie die taak van die belegger is nie en dat die vasstelling van die prys 'n aanduiding is van 'n redelike prys wat die belegger vir die aandeel kan betaal.<sup>56</sup> Indien die prysbepaling aan die belegger oorgelaat word, kan hy deur kommentaar van die finansiële pers en professionele adviseurs beïnvloed word, wat 'n vals mark kan skep. Die houding is dat die betrokke adviseurs eerder van die begin af die prys bepaal. Hierdie standpunt dui egter myns insiens op 'n wantroue in die vasstelling van die prys deur middel van die markmeganisme, 'n beginsel waarop die Johannesburgse Effektebeurs gebou is. Verdere kritiek teen die tendermetode is die onsekerheid wat dit vir die maatskappy skep. Die geldigheid hiervan word betwyfel, aangesien die maatskappy in elk geval 'n minimum prys sal vasstel. Indien die onderskrywer ook betrokke is by die prysvasstelling in die geval van 'n vaste prys, kan hy moontlik in sekere gevalle 'n lae prys probeer vasstel om sodoende sy risiko te verminder.

In die geval van die vaste prys metodes kan daar voorsiening gemaak word vir groot aanvangsdiskonto's. Die rede hiervoor kan wees dat die prys 'n geruime tyd voor verhandeling vasgestel word en dat daar dus 'n moontlikheid is dat die markomstandighede kan veran-

---

56. Merrett 132.



der. In die geval van 'n groot aanvangsdiskonto word die moontlikheid dat ongunstige omstandighede die sukses van die uitgifte kan beïnvloed dus tot 'n groot mate uitgeskakel.<sup>57</sup> Een van die voordele van die tenderprosedure is egter dat die prys nie so lank voor die notering van die maatskappy vasgestel hoef te word nie en in die geval van 'n primêre notering, word dit eers by die sluiting van die inskrywingslyste bepaal, wat gewoonlik 17 dae voor notering is. Na gelang van die prosedure wat gevolg is, het die maatskappy egter in so 'n geval nie beheer oor die prysbepaling nie.<sup>58</sup>

Soos hierbo aangedui is dit in die geval van sekere tenderprosedures moontlik dat sekere aandele toegewys kan word teen 'n hoër prys as die markprys. Die gevolg hiervan kan egter 'n onderaktiewe mark in die aandele tot gevolg hê, wat die toekomstige bevrediging van die maatskappy se kapitaalbehoefte kan benadeel en om

---

57. Merrett 135. Dit is die rede wat aangevoer is vir die groot aanvangsdiskonto in die geval van Lifegro Bpk., veral in die lig van die politieke situasie: Sien Business Day (3/2/1986) 11. In die geval waar daar 'n vaste prys vasgestel word en daar aansoek gedoen word vir 'n notering, moet die prys vasgestel wees op die tydstip wanneer die prospektus aan die Effektebeurskomitee voorgelê word, wat 6 tot 8 weke voor notering is: Sien JE Noteringsvereistes 17 en 18 en Business Day (18/6/1986) 13. Die risiko van 'n suksesvolle uitgifte word uit die aard van die saak ook in so 'n geval beïnvloed, wat die onderskrywing duurder kan maak. Die vasstelling van 'n hoë aanvangsdiskonto raak dus baie aantreklik.

58. Hartford 1969 JBF 19.

hierdie rede behoort dit met omsigtigheid benader te word.<sup>59</sup>

Dit is egter so dat die kritiek teen die tenderprosedure nie geldig is ten opsigte van al die tendermetodes nie, maar slegs in daardie gevalle waar daar toewysings ten opsigte van gedifferensieerde pryse geskied. As vermoënsmaksimalisering van die eienaars die oogmerk van die maatskappy is, word daar aan die hand gedoen dat prysbepaling deur middel van die tendermetode toepassing behoort te geniet.<sup>60</sup> Die tenderprosedure sal ook veral gebruik word in die gevalle waar die prysbepaling besonder problematies is.

Om die tenderprosedure ook effektief ten opsigte van die Suid-Afrikaanse situasie te evalueer, moet dit vergelyk word met ander tegnieke in dieselfde jaar. Die eerste tenderprosedures wat opgespoor kon word, was gedurende 1969 toe 'n totaal van 60 maatskappye op die Johannesburgse Effektebeurs noteer is deur middel

---

59. Reynders 20.

60. Die tenderprosedure is natuurlik nie 'n tegniek nie, maar slegs 'n prosedure om die aandeelprys vas te stel in die geval waar van 'n spesifieke tegniek, gewoonlik 'n algemene aanbod aan die publiek gebruik gemaak word. Vir doeleindes van vergelyking sal daar in sekere gevalle egter na die tenderprosedure as 'n tegniek verwys word.

van 'n uitgifte van aandele.<sup>61</sup> Gedurende daardie jaar het vier maatskappye van die tenderprosedure gebruik gemaak. Die gemiddelde markdiskonto's ten opsigte van die verskillende tegnieke het gewissel van 25,91% in die geval van 'n private plasing tot 29,99% in die geval van 'n algemene aanbod aan die publiek, met die tender die laagste teen 12,85%. Tuckers Bpk was die eerste maatskappy wat van die tenderprosedure gebruik gemaak het. Die tenderprys was 310c en die markdiskonto op 26/2/69 was 13,89%. Die ander uitgifte wat deur middel van die tenderprosedure gedoen is, was Bester Bpk, tenderprys 240c, markdiskonto op 23/7/69 25%, Necklemann Bpk, tenderprys 160, met geen markdiskonto op 31/7/69 nie. Die laaste geval was Monkor Trust Bpk met 'n tenderprys van 240c en 'n markdiskonto van 12,5% op 27/8/69. Op 31 Desember 1969 was die pryse as persentasie van die tenderprys onderskeidelik soos volg, 74%, 85%, 91% en 89%, almal dus laer as die tenderprys.<sup>62</sup> Van die ander uitgifte was 21 aandeelpryse aan die einde van 1969 laer as die uitgifteprys,

---

61. Financial Mail (31/12/1969) 1440. Die totale getal noterings was 69. Gedurende 1968 was daar 57 noterings maar geen tenderprosedures nie. Die parallelle tussen 1968/69 en 1985/6 tov die mark vir nuwe uitgifte is opvallend. Gedurende 1986 is slegs eenkeer van 'n tenderprosedure gebruik gemaak. Sien ook Bylae G.

62. Gedurende 1969 het Santambank Bpk slegs twee uitgifte hanteer, beide waarvan tenderprosedures was. Van hierdie twee, Tuckers Bpk en Monkor Bpk, was eg die eerste tenderprosedure en lg die laaste: Financial Mail (31/12/1969) 1440.

met die grootste verliese ten opsigte van eiendomsmaatskappye. Dit is heel waarskynlik eerder ekonomiese faktore wat aanleiding gegee het tot die swak prestasie van die aandeelpryse en nie die tenderprosedure as sodanig nie.<sup>63</sup>

'n Kenmerk van die tenderprosedure van enkele van die maatskappye gedurende die 1968/1969-tydperk was dat dit vir bokke aantreklik gemaak is deurdat geen tjeks ter betaling van die aansoeke gewissel is voordat die aandeelprys vasgestel is nie, wat die gebruik van lenings om aandele te bekom in die hand gewerk het.

Die toekennings is ook gemaak deur te bepaal teen watter prys al die aandele toegeken sou word, met die voorwaarde dat aansoeke **pro rata** verminder kan word deur die direksie, indien dit sou blyk dat die toekening teen 'n bepaalde prys tot gevolg sou hê dat daar nie 'n voldoende verspreiding van aandeelhouders ooreenkomstig die reëls van die Johannesburgse Effektebeurs sou wees nie.

Vir die twaalf maande tydperk vanaf 1 Oktober 1985 was daar 28 primêre noterings wat voorafgegaan is deur 'n aanbod van aandele aan die publiek. Hiervan was daar een tenderaanbod en wel dié van GBS Holdings Bpk op 29

---

63. Financial Mail (16/8/1969) 621.

Augustus 1986.<sup>64</sup> Die markdiskonto, met uitsluiting van GBS Holdings, was 18,44%, met Punchline Holdings Bpk<sup>65</sup> die hoogste met 50% en Turner & Newall Holdings Bpk<sup>66</sup> die laagste met -17,39%. Twee maatskappye, Vansa Vanadium SA Bpk<sup>67</sup> en Mediclinic Bpk<sup>68</sup> het geen markdiskonto gehad nie. Op die OKM was daar egter 'n aantal noterings deur middel van private plasings en die gemiddelde markdiskonto hier was 27,27%, met Juicy Lucy Bpk die hoogste teen 71,43% en Quality Tyres Bpk se "A" gewone aandele die laagste met 5,56%. Noterings op die OKM wat voorafgegaan is met 'n aanbod aan die publiek vergesel van 'n prospektus, se gemiddelde markdiskonto was egter slegs 19,73%, of slegs 1% hoër as die gemiddelde markdiskonto ten opsigte van die primêre noterings.

Die tenderaanbod van GBS Holdings Bpk was ooreenkomstig die eerste metode soos hierbo uiteengesit, met

---

64. Die United Bouvereniging het ook van 'n tender gebruik gemaak ten opsigte van die aandele wat nie deur die aandeelhouders van die onderlinge vereniging opgeneem is nie, maar aangesien dit slegs 'n beperkte aanbod aan sekere institusionele beleggers was, sal dit vir doeleindes van hierdie studie buite rekening gelaat word. Sien oa Financial Mail (29/08/1986) 92.

65. Noteer op 20 November 1985.

66. Noteer op 11 Junie 1986.

67. Noteer op 26 Maart 1986.

68. Noteer op 6 Augustus 1986.

die minimum aandeelprys op 120c en die uitgifteprys was 195c. Die tenderpryse het gewissel van 500c tot die minimum van 120c.<sup>69</sup> Die sluitingsprys op die eerste dag van verhandeling op die Johannesburgse Effektebeurs was 210c, wat 'n markdiskonto van slegs 7,14% verteenwoordig. Die gemiddelde prys van die eerste week se notering verteenwoordig 'n markdiskonto van so laag as 4,9%, wat in elke geval heelwat laer was as die gemiddelde markdiskonto op die Johannesburgse Effektebeurs van 18,44%. In die geval van die GBS Holdings aanbod is die aandele toegeken op die basis dat aansoeke vir aandele teen 'n hoër prys as die uitgifteprys soos vasgestel, ten volle toegeken sal word, terwyl die aansoeke vir aandele teen die uitgifteprys ten volle toegeken sal word ten opsigte van aansoeke vir minder as 1000 aandele. Tussen hierdie twee kategorieë word die aandele **pro rata** toegeken. Hierdie prosedure het dan ook die gevolg dat die gevaar van 'n te klein verspreiding van aandeelhouders uitgeskakel word.

Dit is gepas om hier ook enkele opmerkings te maak oor die parallele tussen die 1968/69-mark en die mark soos in 1985/86 en miskien ook 1987, aangesien die mark gedurende 1970 in 'n afswaalfase inbeweeg het en

---

69. Sien prospektus soos geregistreer op 27 Augustus 1986 en die persverklaring van die maatskappy op 22 September 1986.

sodanige parallelle dus moontlik op 'n soortgelyke afswaifase vir die huidige situasie kan dui. Dit is egter so dat die 1969-tydperk voorafgegaan is deur 'n vyf jaar groeiperiode in die ekonomie oor die algemeen, welke groei sterk afgeneem het in 1970. Die huidige mark is egter aan die einde van 'n resessie-tydperk, wat net die teenoorgestelde as in 1969 is. Een van die aspekte wat die 1969-mark sterk aangehelp het was die moontlikheid om aandele op skuld te koop. Ingevolge die huidige Effektebeurswet moet die aandele wat gekoop word egter binne 7 besigheidsdae betaal word, anders kan die makelaar dit binne 14 besigheidsdae verkoop.<sup>70</sup> Die huidige mark is egter ook nie so aktief as die 1969-mark nie, veral as in ag geneem word dat die kapitaal gedurende die 1969-tydperk byeengebring, 4% van die Bruto Binnelandse Produk (BBP) was, terwyl die ongeveer R500 miljoen in nuwe uitgifte tot aan die einde van Augustus 1986 slegs sowat 1,6% van die BBP verteenwoordig. Gesien teen hierdie totale agtergrond wil dit nie voorkom of die mark vir nuwe uitgifte nie op 'n situasie soos in 1970 afstuur nie.<sup>71</sup>

---

70. Art 22 van die Effektebeurswet. Hierdie bepaling is ingevoeg agv die 1969-situasie.

71. Die steun van die institusionele beleggers moet ook nie buite rekening gelaat word nie. Hulle kontantvloei is ongeveer R14 biljoen per jaar, waarvan sowat 30% jaarliks op die JE belê word, wat 'n tekort in papier tot gevolg het.



## 8.6 BEPERKINGS TEN OPSIGTE VAN PRYSBEPALING.

Indien die maatskappy se gemagtigde kapitaal uit PW aandele bestaan en die uitreikingsprys hoër as die pari waarde van die aandele is, word die aandele natuurlik teen 'n premie uitgereik.<sup>72</sup> As die prys egter laer as die pari waarde is, moet die aandele teen 'n diskonto uitgereik word.<sup>73</sup>

Indien die aandele teen 'n diskonto uitgereik word, moet die vereistes van artikel 81 van die Maatskappywet nagekom word, waarvan die belangrikste die goedkeuring van die uitreiking deur middel van 'n spesiale besluit en goedkeuring deur die hof is.<sup>74</sup> Ten opsigte van SPW aandele mag die nuwe aandele slegs uitgereik word teen 'n laer prys as die prys wat verkry word deur die verklaarde kapitaal deur die aantal uitgereikte aandele te verdeel, indien die uitgifteprys by spesiale besluit gemagtig word.<sup>75</sup> Die doel van hierdie

---

72. Die premie word in die aandelepremierekening gestort. Sien 2.3.2.1.2.2 hierbo oor die aandelepremierekening.

73. Dit kan moontlik beter wees om die aandele onder te verdeel in aandele met 'n kleiner pari waarde: Art 75 van die Maatskappywet. Sien ook 2.3.2.1.3 hierbo.

74. Cilliers en Benade 141; Pennington **Company Law** (1979) ("Pennington Vierde Uitgawe") 158. Art 100 ECA 1985 verbied die uitreiking van aandele teen 'n diskonto.

75. Art 82 van die Maatskappywet; Cilliers en Benade 141. Sien veral **Ooregum Gold Mining Co Ltd v Roper**

bepalings is die instandhouding van aandelekapitaal ter beskerming van skuldeisers en bestaande aandeelhouders.<sup>76</sup> In plaas van die uitreiking van aandele teen 'n diskonto in die gevalle soos hierbo uiteengesit, sal dit miskien eenvoudiger wees om net die aandelekapitaalstruktuur te verander deur byvoorbeeld die onderverdeling van aandele.<sup>77</sup>

Aangesien hierdie bepaling net van toepassing is op aandele is, behoort dit moontlik te wees om omskepbare skuldbriewe teen 'n diskonto uit te reik, welke skuldbriewe dan na keuse van die skuldbriefhouer omskepbaar is in aandele, of om eenvoudig skuldbriewe uit te reik teen 'n laer prys as dié van die aandele waarin dit omskep gaan word. In *Mosely v Koffyfontein Mines Ltd*<sup>78</sup> egter is die uitreiking van skuldbriewe teen 'n diskonto wat onmiddelik omskepbaar was in aandele verbied, aangesien dit op die uitreiking van aandele teen 'n diskonto sou neerkom. Alhoewel die bemerkbaarheid van omskepbare skuldbriewe in die geval waar die aandele benede pari verhandel bykans onmoontlik sal wees, kan

---

[1892] AC 125 (HL).

76. Cilliers en Benade 377. In navolging van die Tweede Direktief vir die Harmonisering van Maatskappiereg, bepaal art 100 van die ECA 1985 dat geen aandele teen 'n diskonto uitgereik mag word nie.

77. Sien 2.3.2.1.3 hierbo.

78. [1904] 2 Ch 108. Sien ook 6.2.2.1 hierbo.

hierdie metode moontlik nogtans by die herstrukture-  
ring van die kapitaalstruktuur aangewend word.<sup>79</sup>

#### **8.7 VERPLIGTING OM AANDELE TEEN BESTE PRYS UIT TE REIK OF TE VERKOOP.**

As aanvaar word dat die bevoegdheid om aandele uit te  
reik aan die direksie opgedra is ooreenkomstig die  
bevoegdheidsverdeling in die statute, ontstaan die  
vraag of die direksie die verpligting het om die  
aandele teen die beste prys uit te reik of te verkoop.  
Alhoewel hierdie vraag nie pertinent beslis is nie, is  
daar 'n aantal gewysdes waarin daar obiter menings  
hieroor uitgespreek is.

In *Hilder v Dexter*<sup>80</sup> het H op aandele teen pari inge-  
skryf. Hierdie inskrywing het aan hom die bevoegdheid  
gegee om op 'n later stadium op nog aandele, ook teen  
pari, in te skryf. Toe hy sy opsie uitoefen, het die  
aandele teen heelwat hoër as pari verhandel. Daar word  
aangevoer dat die maatskappy 'n kommissie betaal het  
vir die inskrywing van die aandele deur H ten bedrae  
van die verskil tussen die pari waarde en die mark-  
waarde van die aandele, as synde verbeurde kapitaal.

---

79. Pennington 222. Sien 3.3.3.2.1.2 hierbo oor om-  
skepbare skuldbriewe.

80. [1902] AC 474.

In die loop van die uitspraak maak die hof by monde van lord Davey die volgende opmerking ten opsigte van die uitreiking van aandele teen 'n premie:

"I am not aware of any law which obliges a company to issue its shares above par because they are saleable at a premium in the market. It depends on the circumstances of each case whether it will be prudent or even possible to do so, and it is a question for the directors to decide."<sup>81</sup>

Hierdie **dictum** van lord Davey is dan ook met goedkeuring in **Lowry v Consolidated African Selection Trust, Ltd** aangehaal.<sup>82</sup> In hierdie saak is 'n aantal aandele teen pari waarde aan die werknemers van die maatskappy uitgereik. Die markwaarde van die aandele was heelwat hoër as die pari waarde en die verskil tussen mark- en pari waarde is by die werknemers se inkomste ingesluit vir doeleindes van belasting. Die maatskappy eis toe die verskil tussen die mark- en pari waarde van die aandele as aftrekking. In die loop van sy minderheidsuitspraak laat regter Wright hom soos volg uit oor die verpligting om aandele teen 'n premie uit te reik:

"The power to issue further capital is only a potentiality, but the fact of the issue makes it actual capital, and create the **fasciculus** of rights and liabilities between the company and the share-

---

81. Op 480 van die verslag.

82. [1940] 2 All ER 545 565.

holder which flow from the share when issued. If the share stands at a premium, the directors **prima facie** owe a duty to the company to obtain for it the full value which they are able to get. It is true that it is within their powers under the Companies Acts to issue it at par even in such a case, but their duty to the company is not to do so except for good reason."<sup>83</sup>

Dit is dus duidelik dat die direksie wel die verpligting het om aandele teen die beste prys uit te reik, maar hierdie is nie 'n afsonderlike verpligting teenoor die maatskappy nie. Dit wil voorkom of die **dictum** in **Lowry v African Selection Trust Ltd** op die vertrouenspligte van die direkteur slaan en meer spesifiek op die verpligting om **bona fide** en in belang van die maatskappy op te tree. Indien die direksie dus aandele benede die markwaarde daarvan uitreik, kan hulle aangespreek word vir die "verlies" of verbeurde kapitaal op grond van trouskending indien hulle nie **bona fide** en in belang van die maatskappy as geheel opgetree het nie.<sup>84</sup>

Die feit dat die maatskappy se aandele ooringeskryf word en dat daar 'n aktiewe verhandeling van die aandele op die eerste dag van notering is, kan sekere voordele vir die maatskappy inhou in die sin van

---

83. Op 565 van die verslag. Die verdere beslissings aangehaal deur Weinbaum 1984 Co Law 3 6 is nie gesag vir die bestaan van 'n verpligting om die aandele teen 'n premie uit te reik nie.

84. Sien 6.2.3.2.2 hierbo.

publisiteit en die gevolglike vergemakliking van 'n toekomstige kapitaalverkryging. Of die koste daarvan in die sin van verbeurde kapitaal egter in belang van die maatskappy is, is 'n ope vraag.

In teenstelling hiermee mag aandele slegs teen 'n diskonto uitgereik word ooreenkomstig die voorskrifte van artikels 81 en 82 van die Maatskappywet. In die geval van PW aandele moet sodanige uitreiking onder pari van 'n klas aandele wees wat alreeds uitgereik is en deur 'n spesiale besluit gemagtig word,<sup>85</sup> die uitreiking moet deur die hof goedgekeur word<sup>86</sup> en die uitreiking moet binne een maand vanaf die goedkeuring deur die hof wees, of binne daardie verlengde tydperk wat die hof mag bepaal.<sup>87</sup> Geen sodanige uitreiking word egter binne een jaar vanaf die eerste uitreiking van die betrokke klas aandele of binne een jaar vanaf die datum waarop die maatskappy geregtig is met besigheid te begin, toegelaat nie.<sup>88</sup> Enige prospektus wat

---

85. Art 81(1)(a) van die Maatskappywet. Sien in die algemeen Lansdowne Kommissie 21.

86. Art 81(1)(c) van die Maatskappywet. Die hof kan op aansoek vir 'n bevel vir die bekragtiging van so 'n uitreiking 'n bevel gee op die voorwaardes wat hy goeddink, met inagneming van al die omstandighede: Art 81(2) van die Maatskappywet. Sien ook *Ex Parte SA General Mining Co 1940(2) PH E14*.

87. Art 81(1)(d) van die Maatskappywet.

88. Art 81(1)(b) van die Maatskappywet. Nie-nakoming van die vereistes van art 81 is 'n misdryf ig art

na so 'n uitreiking uitgereik word, moet inligting aangaande die diskonto bevat.<sup>89</sup>

In die geval van SPW aandele moet die uitreiking deur middel van 'n spesiale besluit goedgekeur word indien die uitreiking teen 'n laer prys is as die prys wat verkry word deur die bedrag in die verklaarde kapitaalrekening deur die aantal uitgereikte SPW aandele te deel.<sup>90</sup> Die kennisgewing van die belê van 'n vergadering om bogenoemde spesiale besluit te neem moet vergesel gaan van 'n verslag waarin die direksie die redes vir die laer uitreikingsprys uiteensit.<sup>91</sup> Hierdie vereistes is egter nie van toepassing nie indien die aandele aan bestaande aandeelhouers uitgereik word ooreenkomstig hulle bestaande aandeelbesit nie, hetsy die aanbod vir inskrywing afwysbaar is of nie.<sup>92</sup>

---

81(4) en die maksimum vonnis by skuldigbevinding tov elke direkteur of beampte wat wetens 'n party tot die versuim was, is 'n boete van R500: Art 441(1)(g) van die Maatskappywet. Sien *Re Derham and Allen Ltd* [1946] 1 Ch 31 oor die geldigheid van 'n kontrak in stryd met hierdie bepaling: Pennington Vierde Uitgawe 158.

89. Art 81(3) van die Maatskappywet.

90. Art 82(1) van die Maatskappywet.

91. Art 82(2) van die Maatskappywet. Hierdie verslag moet ook die registrasie van die spesiale besluit vergesel anders word die spesiale besluit nie deur die registrateur geregistreer nie: Art 82(3) van die Maatskappywet. Die spesiale besluit tree slegs in werking by registrasie daarvan: Art 203 van die Maatskappywet.

92. Art 82(4) van die Maatskappywet.

Die verskil in voorskrifte tussen die PW en SPW aandele is veral geleë in die feit dat die uitreiking van PW aandele neerkom op die vermindering van kapitaal terwyl daar nie so 'n gevaar by die SPW aandele is nie op grond van die afwesigheid van 'n pari waarde. Die moontlikheid van verwatering van bestaande aandeelhouders se belang in die geval van SPW aandele word egter besweer deur die vereiste van 'n spesiale besluit en die alternatief van 'n aanbod deur middel van regte.<sup>93</sup>

#### 8.9 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.

Dat die uitgifte van aandele en die vasstelling van die prys daarvan, 'n belangrike besluit in die bestuur van die maatskappy is, is seker. Die sukses van die uitgifte hang in 'n groot mate saam met die vasstelling van die prys en beïnvloed noodwendigerwys die toekomstige suksesse van die maatskappy op die kapitaalmarkt. Daar is egter twee aspekte wat in hierdie verband teen mekaar opgeweg moet word, naamlik die publisiteit en die toekomstige aantreklikheid van die

---

93. Van Wyk de Vries Hoofverslag 46. Sien ook hfs 7 hierbo oor die aanbod by wyse van regte en hfs 10 hieronder oor die kommissie op die inskrywing of koop van aandele.



maatskappy se aandele aan die een kant en die belange van die maatskappy aan die anderkant. Die professionele adviseur wil verder sy reputasie beskerm en die onderskrywer wil sy risiko so laag moontlik hou. Dat daar 'n botsing ten opsigte van hierdie belange kan plaasvind by die uitgifte van nuwe aandele, behoef geen betoog nie en is ook duidelik hierbo geïllustreer. Die vraag bly dus watter aspekte in ag geneem moet word in die geval van die prysvasstelling van die aandele. Dit is uiteraard onmoontlik om 'n universeel geldende stel reëls te postuleer, maar enkele gedagtes in hierdie verband is nie onvanpas nie.

Die verpligting van die direksie is om **bona fide** en in belang van die maatskappy op te tree en indien die markdiskonto en daarmee saam dus die aanvangsdiskonto, buite verhouding groot is, moet bepaal word of die direksie **bona fide** en in belang van die maatskappy opgetree het in die vasstelling van die aandeelprys. Die vraag is dus of die verbeuring van die kapitaal deur die maatskappy en die gepaardgaande verwatering van die aandele, of dan die publisiteit en kapitaalwinste aan vreemdelinge, die belange van die maatskappy as geheel die beste dien. As veral in ag geneem word dat die belegger dit as sy reg begin beskou dat hy 'n buitensporige wins moet maak op die nuwe uitgifte van 'n maatskappy, dan ontstaan die vraag of die klemverskuiwing nog steeds in belang van die maatskapp-

py is.

Daar word aan die hand gedoen dat 'n verpligte voor-  
koopsreg aan bestaande aandeelhouders, met die voorge-  
stelde uitsonderinge, die belang van die maatskappy in  
die geheel beter sal dien en die klem van die publisi-  
teit van nuwe uitgifte en die gepaardgaande kapitaal-  
geskenke aan buitestanders sal verskuif, sonder om die  
relatiewe belang van laasgenoemde te misken. Waar die  
aanbod in elk geval aan die publiek gemaak word,  
behoort die tenderprosedure sterk oorweging te geniet  
as alternatief by die vasstelling van die prys van die  
nuwe aandeel.

## **HOOFSTUK 9.**

### **REGULERING VAN AANBOD VAN AANDELE.**

#### **9.1 REGULERING.**

##### **9.1.1 ALGEMEEN.**

##### **9.1.2 AARD VAN AANBOD.**

##### **9.1.3 AARD VAN GEADRESSEERDE.**

###### **9.1.3.1 ALGEMEEN.**

###### **9.1.3.2 GESKIEDKUNDIGE ONTWIKKELING.**

###### **9.1.3.2.1 ALGEMEEN.**

###### **9.1.3.2.2 TYDPERK VOOR 1947.**

###### **9.1.3.2.3 TYDPERK NA 1947.**

###### **9.1.3.3 1973 MAATSKAPPYWET.**

###### **9.1.3.3.1 ALGEMEEN.**

###### **9.1.3.3.2 ARTIKEL 144(a) en (c).**

###### **9.1.3.3.3 ARTIKEL 144(b) en (d).**

###### **9.1.3.4 "PUBLIEK" IN DIE AUSTRALIESE REG.**

#### **9.2 PROSPEKTUSVEREISTES IN EUROPESE EKONOMIESE GEMEEN- SKAP.**

#### **9.3 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.**

---

#### **9.1 REGULERING.**

##### **9.1.1 ALGEMEEN.**

Die regulering van die verskillende tegnieke van die aanbod van aandele word vervat in Hoofstuk VI van die Maatskappywet. Die grondslag van die regulering van aanbiedinge van aandele is geleë in die beginsel van openbaarmaking. Hierdie beginsel word vergestalt in die reël dat indien daar 'n aanbod van aandele aan die publiek gemaak word, hetsy vir inskrywing of verkoop, daardie aanbod vergesel moet gaan van 'n sekere hoeveelheid minimum inligting, naamlik die prospektus, wat die belegger in staat sou stel om 'n waardering van die belegging te maak.<sup>1</sup> Die Van Wyk de Vries Kommissie het die feit dat daar geen algemene bepaling was wat bepaal het dat geen aanbod aan die publiek gemaak mag word anders as in ooreenstemming met die Wet nie, as een van die leemtes van die 1926 Wet beskou en daarom is artikel 143 in die Maatskappywet vervat.<sup>2</sup> Hierdie artikel bepaal eenvoudig dat:

"Niemand mag aandele aan die publiek anders as ooreenkomstig die bepalings van hierdie Wet aanbied nie."<sup>3</sup>

---

1. Sien hfs 10 hieronder oor die beginsel van openbaarmaking.

2. Van Wyk de Vries Kommissie Hoofverslag par 39.01.

3. Art 143(1) van die Maatskappywet. Art 143(2) bepaal dat niemand aandele mag aanbied van 'n maatskappy wat nie as 'n maatskappy of buitelandse maatskappy itv die Maatskappywet geregistreer is nie. Sien veral ook hfs 7 hierbo tov die trefwydte van hierdie subartikel. Die



Die bepalings van die Wet soos in artikel 143 beoog, is die openbaarmaking van sekere inligting deur middel van 'n prospektus. Die kriteria om te bepaal of hierdie algemene bepaling en dus ook die bepalings van Hoofstuk VI van die Maatskappywet in werking gestel word, kan geklassifiseer word na gelang van die geadresseerde en die aard van die aanbod. 'n Derde klassifikasie, naamlik ten opsigte van die voorwerp wat aangebied word, is reeds bespreek in vorige hoofstukke.<sup>4</sup> Daar sal vervolgens na elkeen van hierdie kriteria gekyk word soos dit in die Suid-Afrikaanse

---

rede vir die invoeging van art 143 is gegrond op 'n waninterpretasie van art 77 en die omskrywing van "prospektus" in art 229 van die 1926 Wet. Sien 9.1.3.2.1 hieronder. By die omskepping van 'n bouvereniging na 'n bouvereniging itv die Wet op Bouverenigings 82 van 1986 ("Bouverenigingwet"), word die uitreiking van aandele itv art 95(2) van daardie wet vrygestel van die vereistes van die Maatskappywet.

4. Sien veral hfs 3, 4 en 6 hierbo. Ingevolge r 16(1) van die Deviesebeheerregulasies is enige uitgifte van kapitaal bo R10000 onderworpe aan die goedkeuring van die Tesourie. Ig r 16(2) is alle maatskappye en persone vrygestel behalwe plaaslike besture tov uitgifte van meer as R1 milj. In Engeland word 'n soortgelyke bevoegdheid deur die Bank van Engeland uitgeoefen in die geval van uitgifte van 3 miljoen pond of meer, maar slegs tov die tydstop van uitreiking. Die doel van hierdie bevoegdheid is om beskikbare kapitaal op 'n voorkeurgrondslag beskikbaar te stel en het sy oorsprong in die Tweede Wêreldoorlog. Sien Gower 345. In Engeland moet toestemming moet verkry word onder art 8 van die Exchange Control Act van 1947 in sekere omstandighede, veral waar toondereffekte uitgereik word of die uitreiking die gevolg sal hê dat beheer van die maatskappy na nie-inwoners van die Verenigde Koninkryk sal oorgaan.



maatskappyereg toepassing vind.

#### 9.1.2 AARD VAN DIE AANBOD.

Die openbaarmakingsvereistes van die Maatskappywet is van toepassing ten opsigte van 'n aanbod vir inskrywing sowel as 'n te koop aanbod van aandele, waar hierdie aanbiedinge aan die publiek is.<sup>5</sup> Ten opsigte van die aanbod vir inskrywing bepaal artikel 145(1) van die Maatskappywet:

"Niemand mag 'n aanbod aan die publiek vir die inskrywing op aandele doen nie tensy dit vergesel gaan van 'n prospektus wat aan die vereistes van hierdie Wet voldoen en in die Registrasiekantoor van Maatskappye geregistreer is nie."<sup>6</sup>

Dit is belangrik om daarop te let dat hierdie artikel slegs ten opsigte van inskrywing geld en dat die begrip "aanbod" die uitgebreide betekenis dra soos deur artikel 142(1) van die Maatskappywet daaraan geheg word.<sup>7</sup>

In die geval van 'n verkoopsaanbod in die primêre mark

---

5. Sien 9.1.3 hieronder tov die begrip "publiek".

6. Art 145(2) van die Maatskappywet bepaal dat nie-nakoming van hierdie vereiste by skuldigbevinding strafbaar is. Die maksimum straf is R2000 boete of 2 jaar gevangenisstraf of beide volgens art 441(1)(b) van die Maatskappywet.

7. Sien hfs 7 hierbo.

bepaal die Maatskappywet dat:

"Niemand mag 'n te koop aanbod aan die publiek doen nie van aandele - (a) wat toegewys is of ooreengekom is om toegewys te word deur die betrokke maatskappy met die doel dat almal of enige van hulle aan die publiek aangebied word... tensy dit vergesel gaan van 'n prospektus..."<sup>8</sup>

Soos reeds hierbo aangetoon, moet hierdie tegniek onderskei word van die ander gevalle van die verkoop van aandele in die sekondêre mark, aangesien dit gewoonlik slegs 'n stap in die kapitaalverkryging deur die oorspronklike uitreiking van aandele is.<sup>9</sup> Voordat daar gekyk word na die ontstaan en trefwydte van artikel 146(1)(a) van die Maatskappywet is daar veral twee aspekte wat van belang is. Indien daar aandele toegewys is of ooreengekom is om toegewys te word, is daar inderwaarheid nog geen aandele wat verkoop kan word nie, aangesien die aandele slegs by uitreiking tot stand kom.<sup>10</sup> Soos reeds aangetoon, omvat die omskrywing van "aandeel" in artikel 1(1) van die Maatskappywet nie hierdie reg nie en word daar dus nie

---

8. Art 146(1)(a) van die Maatskappywet. Die bepalings van art 146(1)(b) sal hieronder bespreek word. Sien ook 9.1.3.3.2 hieronder. Die oorspronklike toewysing aan die tussenganger kan natuurlik ook 'n aanbod aan die publiek wees: Sien hfs 7 hierbo en 9.1.3.3.3 hieronder.

9. Sien hfs 7 hierbo.

10. Sien hfs 7 hierbo.

aandele vir verkoop aangebied nie, maar vind daar slegs 'n sessie van 'n vorderingsreg teen die maatskappy plaas ten opsigte van die uitreiking van die aandele, welke vorderingsreg uit die kontrak tussen die maatskappy en die tussenganger spruit.<sup>11</sup> Hierdie artikel behoort dus slegs toepassing te vind as die aandele aan die tussenganger uitgereik word, en daarna aan die publiek vir verkoop aangebied word, iets wat nie in die praktyk gebeur nie.

'n Ander aspek wat van belang is, is dat die toewysing nie slegs op grond van 'n inskrywing op aandele hoef te geskied nie. So kan die aandele toegewys word as teenprestasie in die geval van 'n koopkontrak, met die bepaling in die kontrak dat die aandele aan die publiek aangebied sal word om sodoende die koper in staat te stel om vir 'n notering op die Johannesburgse Effektebeurs te kwalifiseer. Dit kan gebeur in die geval van 'n houer/filiaal verhouding, waar die houer-maatskappy nie van sy aandele wil verkoop om die verspreiding ten opsigte van die filiaal te bewerkstellig nie. Dieselfde beginsel kom ook ter sprake waar maatskappy A sy aandele verruil vir die aandele van maatskappy B. As die aandele aan die aandeelhouer uitgereik word, wat dit op sy beurt verkoop, sal die

---

11. Sien hfs 4 hierbo vir die omskrywing van 'n aandeel.



bepalings van artikel 141 of 146 nagekom moet word, na gelang van die geval.<sup>12</sup> Verkoop (sedeer) hy egter slegs sy reg op die uitreiking van die aandele is daar geen verkoop van aandele nie en behoort nóg artikel 141 nóg artikel 146 toepassing te kry. Dit is dus belangrik om in gedagte te hou dat die verkoop van regte op uitreiking van aandele nie die verkoop van aandele is nie.

Hierdie toewysing van aandele aan 'n tussenganger - en die gevolglike regulering daarvan - het ontstaan in 'n poging om die prospektusvereistes van die Maatskappywet te ontduik. Dit was moontlik omdat die eerste toewysing van die aandele as 'n private plasing beskou is en dus nie 'n prospektus vereis het nie omdat dit nie aan die publiek is nie. Die persoon aan wie die aandele toegewys is, het dit dan aan die publiek verkoop, welke verkoping gewoonlik 'n voorwaarde van die oorspronklike toewysing was.<sup>13</sup> Hierdie verkoping,

---

12. Sien ook 9.1.3.3.3 hieronder.

13. Die verkoop van die aandele was dan slegs onderhewig aan die regulering in die sekondêre mark in sekere omstandighede. In Engeland was daardie regulering oorspronklik by wyse van art 356 van die ECA 1929. In Suid-Afrika het daardie regulering geskied by wyse van art 80bis van die 1926 Wet, welke artikel ingevoeg is deur art 47 van die Maatskappywysigingswet 23 van 1939. Die openbaarmaking tov die sekondêre mark was in beide gevalle aansienlik minder as in die geval van die primêre mark en indien die verhandeling deur middel van 'n makelaar plaasgevind het, was by vereistes nie van toepassing nie. Sien bv art 80bis(3)(a) en (d) van die 1926 Wet.

as synde verhandeling in die sekondêre mark en ook nie 'n aanbod deur of namens die maatskappy nie, was nie onderworpe aan die openbaarmakingsvereistes van die primêre mark nie.<sup>14</sup> Die Greene Kommissie in Engeland het aanbeveel dat hierdie prosedure ook onder die openbaarmakingsvereistes van die primêre mark moet ressorteer, welke aanbeveling ook in Suid-Afrika gevolg is deur die Lansdown Kommissie.<sup>15</sup> Die gevolg was dat artikel 38 van die ECA 1929 ingevoeg is en die identiese artikel in die 1926 Wet in Suid-Afrika ingevoeg is as artikel 80ter deur artikel 47 van die Maatskappy Wysigingswet 23 van 1939. Die probleem wat bestaan het met die formulering van hierdie bepaling was om die regulering te beperk tot die primêre mark waar dit toepassing gehad het.<sup>16</sup> Hierdie doel is bereik deur te bepaal dat indien 'n maatskappy aandele aan 'n persoon toewys met die oogmerk of doel dat die aandele aan die publiek aangebied moet word, daardie aanbod geag word 'n prospektus te wees wat deur die maatskappy uitgereik is. Daar is verder 'n vermoede geskep dat die oorspronklike toewysing met die doel

---

14. Sien bv art 10(1) ECA 1900.

15. Verslag van die Maatskappywet-kommissie 1935-1936 UG 45 van 1936 16.

16. Greene Kommissie 17. Die Lansdown Kommissie het geen mening oor die wenslikheid van so 'n bepaling uitgespreek nie en het bloot aanbeveel dat 'n soortgelyke art in die 1926 Wet vervat moet word: Lansdown Kommissie 16.

was om die aandele aan die publiek aan te bied indien daardie aandele, of gedeelte daarvan, binne ses maande na toewysing of ooreenkoms om toe te wys aan die publiek aangebied is, of indien die volle uitreikingsprys nie ten tye van die aanbod aan die maatskappy betaal is nie.<sup>17</sup>

In navolging van die aanbevelings van die Van Wyk de Vries Kommissie is artikel 92 in die Maatskappywet ingevoeg wat bepaal dat alle aandele volopbetaal moet wees by toewysing of uitreiking. Die gevolg hiervan was dat die tweede, vermoede soos in artikel 80ter (2)(b) van die 1926 Maatskappywet, verdwyn het.<sup>18</sup> Indien die maatskappy dus aandele uitreik en dit word binne ses maande aan die publiek vir verkoop aangebied sonder dat 'n prospektus uitgereik word, sal daar 'n weerleggingslas op die "verkoper" wees om aan te toon dat die oorspronklike toewysing nie gemaak is met die doel dat die aandele aan die publiek aangebied moet word nie.

In die geval waar daar van 'n tussenganger gebruik gemaak word om aandele aan die publiek te verkoop, was die mening van die Greene Kommissie dat die maatskappy

---

17. Greene Kommissie 18.

18. Van Wyk de Vries Kommissie Hoofverslag 40. Sien hoofstuk 7 hierbo oor art 92 van die Maatskappywet.

wat die toewysing doen die prospektusverpligting het,<sup>19</sup> welke uitgangspunt uit die aard van die saak ook deur die Lansdown Kommissie aanvaar is.<sup>20</sup> Hierdie uitgangspunt is soos volg in artikel 80ter van die 1926 Wet vervat:

"Indien 'n maatskappy aandele in of obligasies van 'n maatskappy toewys of ooreenkom om toe te wys met die doel dat almal of sommige van daardie aandele of obligasies aan die publiek te koop aangebied word, word 'n geskrif waardeur die die aanbod vir verkoop aan die publiek geskied, vir alle doeleindes geag 'n deur die maatskappy uitgereikte prospektus te wees..."<sup>21</sup>

Hierdie bewoording het dus die eerste aanbod aan die tussenganger gedek, sowel as die (tweede) aanbod wat deur die tussenganger gemaak is. As die eerste aanbod dus geag word nie aan die publiek te wees nie, maar die tweede wel, word 'n prospektus vereis. As die situasie egter omgekeerd is, word daar geen prospektus vereis nie, wat anomalies blyk te wees.<sup>22</sup> Die bewoording van hierdie artikel is verander in die 1973 Wet en die gevolg daarvan blyk te wees dat die prospektusverpligting ingevolge artikel 146, soos hierbo aangehaal, nie meer op die maatskappy rus nie, maar op die

---

19. Greene Kommissie 18.

20. Lansdown Kommissie 16.

21. My beklemtoning.

22. Sien ook hfs 10.7 hieronder tov onderskrywing.

persoon wat die aanbod vir verkoop aan die publiek maak.<sup>23</sup> Die rede vir hierdie klemverskuiwing is nie duidelik nie, maar ten opsigte van die statutêre siviele aanspreeklikheid op grond van die prospektus blyk dit dat die benadeelde 'n keuse het om óf die persoon wat die aanbod gemaak het, aan te spreek óf die persone wat hy sou kon aanspreek as die maatskappy self die prospektus uitgereik het en hy op die aandele ingeskryf het. Enige gemeenregtelike eis op grond van wanvoorstelling sal slegs ten opsigte van die tussenganger as die verkoper van die aandele geld.<sup>24</sup> Die effek van die wysiging is dus dat die gemeenregtelike aanspreeklikheid op grond van moontlike wanvoorstellings slegs ten opsigte van die tussenganger geld.<sup>25</sup>

---

23. In die praktyk blyk die posisie onduidelik te wees. In die geval van *Salters Medical Holdings Ltd* (prospektus geregistreer op 17 September 1986) is die prospektus uitgereik deur die verkoper of tussenganger, terwyl die prospektus deur beide die maatskappy en die tussenganger uitgereik is in die geval van *Eurefin Ltd* (maatskappy wie se aandele aangebied is) en *Computermatic Holdings Ltd* as tussenganger (prospektus geregistreer op 22 Mei 1986).

24. Oor aanspreeklikheid ogv die prospektus sien hfs 11 hieronder.

25. Die posisie ingevolge die ECA is net die teenoorgestelde: Sien *Pennington 316* en art 58 ECA 1985. Lg artikel bepaal dat die dokument waardeur die aandele aan die publiek aangebied word vir alle doeleindes geag word 'n prospektus te wees wat deur die maatskappy uitgereik is. Ingevolge art 67 ECA 1985 kan die benadeelde skadevergoeding eis van oa die direkteure van die maatskappy, sowel as van die persoon wat die uitgifte van die prospektus gemagtig het, dus die tussenganger wat as prinsipaal opgetree het.

Waar 'n maatskappy wil aansoek doen vir 'n notering op die Johannesburgse Effektebeurs en om hierdie doel te bereik word daar reeds uitgereikte aandele verkoop eerder as om nuwe aandele uit te reik, is dit in wese 'n handeling op die sekondêre mark en behoort die bepalinge van die Maatskappywet ten opsigte van laasgenoemde te geld.<sup>26</sup>

Artikel 146(1)(b) bepaal egter dat:

"Niemand mag 'n te koop aanbod aan die publiek doen nie van aandele - ten opsigte waarvan op enige wyse tydens of ongeveer tydens en in verband met so 'n aanbod bekend gemaak is dat die betrokke maatskappy aansoek gedoen het of voornemens is om aansoek te doen om hul notering deur 'n effektebeurs in die Republiek of elders, tensy dit vergesel gaan van 'n prospektus..."

Die verkoopaanbod moet dus aan die publiek gedoen word om die prospektusvereistes in werking te stel. Alhoewel dit 'n aanbod deur bestaande aandeelhouers is, sal die aanbod in samewerking met die maatskappy gedoen moet word, aangesien die maatskappy aansoek doen vir notering. Waar daar aansoek gedoen word vir notering op enige effektebeurs, moet daar 'n sekere persentasie van die aandele aan die makelaarsgemeenskap aangebied

---

26. Maw art 141 van die Maatskappywet. Alhoewel die aanbod ook aan die publiek sal wees ooreenkomstig die bepalinge van art 141, word dit op grond van art 141(2)(b)(i) en 141(e) daarvan uitgesluit.

word deur middel van die ondersteunende makelaar, welke aanbod 'n aanbod aan die publiek sal wees ooreenkomstig die bepalings van Hoofstuk VI die Maatskappywet.<sup>27</sup> Dit sal dus bykans onmoontlik wees om hierdie bepaling te omseil deur van 'n nie-publieke aanbod gebruik te maak.<sup>28</sup>

Die rede waarom hierdie prosedure nie onder die bepalings van artikel 141 aangaande regulering van die sekondêre mark ressorteer nie, is omdat die maatskappy 'n aktiewe rol speel, ondanks die feit dat dit nie kapitaalimplikasies vir die maatskappy inhou nie.<sup>29</sup> Dit dien op gelet te word dat die omskrywing van "publiek" in artikel 142 nie op artikel 141 van toepassing is nie.<sup>30</sup> Die woorde "publiek of lid van die publiek" moet dus, behalwe vir die hulp in artikel 141(10), in hulle gewone betekenis verstaan word. As gevolg van hierdie verskille kan dit dus gebeur dat die aanbod nie aan die publiek is ooreenkomstig artikel 146(1)(b) nie en derhalwe nie 'n prospektus vereis

---

27. Sien 9.1.3 hieronder.

28. Gesien in die lig van die vereiste inligting ooreenkomstig die voornoteringsverklaring blyk hierdie bepaling oorbodig te wees.

29. Van Wyk de Vries Kommissie Aanvullende Verslag 112.

30. Die rede hiervoor is dat art 141 in Hoofstuk V voorkom en die aanhef van art 142(1), wat in Hoofstuk VI voorkom, bepaal: "(I)n hierdie Hoofstuk, tensy uit die samehang anders blyk, beteken- ..."

nie, maar wél as so 'n aanbod kwalifiseer ingevolge artikel 141 wat vergesel moet gaan van 'n skriftelike verklaring. Hierdie resultaat is natuurlik ook moontlik, en inderdaad meer waarskynlik, in die geval van artikel 146(1)(a) soos hierbo bespreek.

Die moontlikheid bestaan ook dat daar nie bekend gemaak word dat die aandele op 'n effektebeurs noteer gaan word nie, alhoewel dit bykans ondenkbaar is, aangesien die voorgenome notering die bemerkbaarheid en die waarde van die aandele sal verhoog. Die voorgenome notering of aansoek daarvoor is egter nie slegs tot die Johannesburgse Effektebeurs beperk nie en kan ook ten opsigte van buitelandse effektebeurse wees. Die vraag ontstaan egter of die sogenaamde toonbankmarkte in die VSA en Engeland ook as "effektebeurse" sal kwalifiseer. As die algemene betekenis van effektebeurs, as gesentraliseerde plek vir die handeldryf in aandele deur die teenwoordiges, in gedagte gehou word,<sup>31</sup> behoort dit nie die geval te wees nie.<sup>32</sup>

---

31. Sien Cooke **The Stock Markets** (1964) ("Cooke") 183 en hfs 13 hieronder.

32. Die situasie is egter nie so duidelik nie, aangesien gedesentraliseerde elektroniese verhandeling van aandele 'n groot deel van die verhandeling in effekte oorneem. Sien veral Louis **The Stock Market of the Future - Now Fortune** (29/10/1984) 89 tov NASDAQ en ARIEL. Sien ook hfs 12 hieronder.



Die verkoop van aandele in samewerking met die maatskappy vir doeleindes van notering op 'n effektebeurs word nie deur die ECA 1985 gereël nie, maar wel deur die PFIA, wat uitsluitlik regulering ten opsigte van die sekondêre mark is. Gower huldig die standpunt dat artikel 38(3) van die ECA 1948 (artikel 56(2) ECA 1985)<sup>33</sup> wat bepaal dat behoudens sekere uitsonderinge, geen aansoekvorm vir aandele of skuldbriewe uitgereik mag word sonder 'n prospektus nie, moontlik daarop dui dat die verkoop van aandele of skuldbriewe deur die aandeelhouer of skuldbriefhouer aan die publiek, ook vergesel moet gaan van 'n prospektus.<sup>34</sup> Pennington betwyfel met reg hierdie standpunt op grond van die feit dat die samehang van die artikels daarop dui dat die regulering van aanbiedinge aan die publiek deur die maatskappy beoog word en dat die sekondêre mark uitgifte deur artikel 45 van die ECA 1948 (artikel 58 ECA 1985) beoog word.<sup>35</sup>

Dit is egter duidelik dat die omskrywing van "publiek" in Hoofstukke V en VI van die Maatskappywet gekorreleer moet word om verwarring uit te skakel.

---

33. Art 147 van die Maatskappywet.

34. 357.

35. Pennington 428. Indien aansoek gedoen is vir 'n effektebeursnotering, is 'n aanbod aan persone wie se besigheid dit is om in aandele handel te dryf, nie 'n aanbod aan die publiek nie; Art 60(8) ECA 1985.

### 9.1.3 AARD VAN GEADRESSEERDE.

#### 9.1.3.1 ALGEMEEN.

Indien die aanbod van aandele aan die **publiek** gemaak word, hetsy deur die maatskappy self of deur 'n tussenganger, moet die aanbod vergesel gaan van 'n prospektus wat aan die vereistes van die Maatskappywet voldoen.<sup>36</sup> As gevolg van die belangrikheid van die begrip "publiek", sal daar vervolgens aandag gegee word aan die betekenis van hierdie begrip. Dit sal gedoen word aan die hand van die ontwikkeling van die begrip, asook huidige statutêre bepalings in hierdie verband. Ten opsigte van die geskiedkundige ontwikkeling sal daar veral ook klem gelê word op die Engelse maatskappywetgewing, aangesien dit ten opsigte van die prospektusbepalings 'n groot invloed op die Suid-Afrikaanse wetgewing uitgeoefen het. Tot en met die Maatskappywet van 1973 was hierdie bepalings identies in die onderskeie wette. As gevolg van laasgenoemde feit, is dit duidelik dat Engelse beslissings ten opsigte van die begrip "publiek" ook belangrik is by die uitleg van eendersluidende bepalings in die Suid-

---

36. Art 145 en 146 van die Maatskappywet.

Afrikaanse wette.<sup>37</sup>

Die belang van die begrip "publiek" blyk ook daaruit dat, alhoewel artikel 144 van die Maatskappywet sekere kategorieë daarstel wat nie beskou word as publiek nie, "publiek" nogtans in sy gewone betekenis verstaan moet word, met die gevolg dat 'n aanbod onder sekere omstandighede nie aan die publiek sal wees nie, alhoewel dit nie binne die kategorieë van artikel 144 val nie.<sup>38</sup> Juis om hierdie rede is die ontwikkeling voor

---

37. Cilliers en Benade 20; Naudé 8.

38. Sien Steyn 4 oor die reël dat woorde in hulle gewone betekenis verstaan moet word en veral **S v Ostilly 1977(2)SA 104 (D)** en **S v Rosenthal 1980(1)SA 65 (A)** oor die betekenis wat aan die woord "geag" gegee moet word, wat myns insiens dieselfde betekenis as "beskou" behoort te dra. In **Corporate Affairs Commission(SA) v Australian Central Credit Union 10 ACLR 59** sê die hof op 61:

"Plainly enough, s 5(4) is not intended to provide a comprehensive definition of what constitutes, for the purposes of the Code, an offer or invitation "to the public".

Schoonees, Swanepoel, Du Toit en Booyen **Verklarende Handwoordeboek van die Afrikaanse Taal (1965)** ("HAT") omskryf "publiek" as "al die mense saam; dié wat die volk of gemeenskap vorm; toehoorders, toeskouers:", met die antoniem "privaat". Terblanche en Odenaal **Afrikaanse Woordeboek (1966)** ("Terblanche en Odenaal") omskryf dit, behalwe vir die begrippe hierbo, as die gehoor of die openbaar. **The Oxford English Dictionary (1970)** omskryf "public" as "(T)hat is open to, may be used by, or may or must be shared by, all members of the the community; not restricted to the private use of any person or persons; generally accessible or available..." (My beklemtoning) en as 'n byvoeglike naamwoord ten opsigte van 'n boek of geskrif, "(M)ade accessible to all;". Dit is dus duidelik dat die woord "publiek" baie wyd is, en op enigeen dui wat nie in 'n private (as antoniem vir "publieke")

die invoeging van artikel 144 nogtans van belang.

#### 9.1.3.2 GESKIEDKUNDIGE ONTWIKKELING.

##### 9.1.3.2.1 ALGEMEEN.

Alvorens daar aandag gegee word aan die ontwikkeling van die begrip "publiek", is dit nodig om enkele opmerkings te maak oor die gebruik van die woord "prospektus" in die Engelse reg soos dit toepassing vind in die ECA 1985, aangesien dit 'n meer beperkte betekenis dra as in die Maatskappywet van 1973 en as sulks moontlik verwarring kan veroorsaak.<sup>39</sup> 'n Prospektus ooreenkomstig die ECA 1985 is 'n skriftelike aanbod of uitnodiging wat aandele of skuldbriewe aan die publiek aanbied vir inskrywing of koop.<sup>40</sup> Andersom beteken dit dus dat 'n skriftelike aanbod of uitnodiging aan die publiek as 'n prospektus bekend staan. Hierdie prospektus (die aanbod of uitnodiging) moet die inligting soos voorgeskryf in artikel 56 van die ECA 1985 bevat en aan die ander vereistes van die ECA

---

hoedanigheid optree nie.

39. Die betekenis van prospektus in die 1926 Maatskappywet het ooreengestem met dié in die Engelse reg.

40. Omskrywing van "prospectus" in art 744 ECA 1985. Sien ook Pennington 279. 'n Woordelike vertaling van hierdie artikel word gevind in die omskrywing van "prospektus" in art 1(1) van die Maatskappywet.

1985 soos registrasie voldoen. As die prospektus algemeen uitgereik word ("issued generally"),<sup>41</sup> moet dit aan addisionele vereistes voldoen soos deur artikel 64 van ECA 1985 voorgeskryf word. Die aanbod of uitnodiging word **deur middel van 'n prospektus** gemaak en moet dus die inligting bevat en aan die ander vereistes voldoen soos deur hoofstuk 1 van deel III van die ECA voorgeskryf. Hierdie was dan ook die patroon wat in die Suid-Afrikaanse wetgewing tot en met die 1926 Wet gevolg is.

Die posisie in die 1973 Maatskappywet is egter heeltemal anders as gevolg van die algemene bepalings en die behoud van die omskrywing van "prospektus" in artikel 1(1). Die effek hiervan kan gesien word deur die omskrywing van "prospektus" te vervang in artikels 145 en 146 soos hierbo bespreek. Daarmee saam word die begrip "aanbod" in artikel 142 omskryf en dit omvat "n aanbod op enige wyse gedoen" in, wat sekerlik ook 'n mondelinge aanbod<sup>42</sup> kan insluit. Dit is dus duidelik dat 'n prospektus in terme van die Maatskappywet ooreenkomstig Hoofstuk VI op die dokument dui wat die

---

41. Omskrywing van "issued generally" in art 744 ECA 1985. 'n Prospektus word sodanig uitgereik indien dit uitgereik word aan ander persone as bestaande aandeel- of skuldbriefhouers.

42. Aanbod soos in hierdie konteks gebruik sluit natuurlik ook uitnodiging in soos deur art 142(1) aangedui. Sien hfs 7 hierbo.

aanbod vergesel en nie op die aanbod soos in die ECA 1985 nie.<sup>43</sup> As die Engelse konstruksie in ag geneem word, wat gevolg is in die 1926 Wet, is dit vreemd dat die Van Wyk de Vries Kommissie van mening was dat daar 'n gebrek aan 'n algemene bepaling was wat die aanbod van aandele aan die publiek betref.<sup>44</sup>

#### 9.1.3.2.2 TYDPERK VOOR 1947.

Die eerste verwysing na "publiek" in Engelse wetgewing was in artikel 30 van die ECA 1900. In hierdie artikel was die omskrywing van "prospectus" behalwe vir enkele taalkundige wysigings, identies aan die omskrywing soos vervat in artikel 744 van die ECA 1985. In *Burrows v Matabele Gold Reefs and Estates Co Ltd*<sup>45</sup> beslis die hof dat 'n aanbod aan bestaande aandeelhouers of skuldbriefhouers van die maatskappy nie 'n aanbod aan die publiek is nie. Die hof baseer sy standpunt op die bepalinge van artikel 10(4) van die ECA 1900.<sup>46</sup> Artikel 10 van die ECA 1900 het die inligting voorgeskryf

---

43. Cilliers en Benade 234 tref nie hierdie onderskeid nie, en volg die Engelse konstruksie. Die wysiging van die omskrywing van "aandeel" deur art 1 van die Maatskappywysigingswet 64 van 1977, dui ook op 'n afwyking van die Engelse konstruksie, aangesien "prospektus" in daardie omskrywing vervang is met "aanbod van aandele vir inskrywing of verkoop".

44. Van Wyk de Vries Kommissie Hoofverslag 51.

45. [1901] 2 Ch 23.

46. Op 27 van die verslag.

wat in 'n prospektus vervat moet word. Artikel 10(4) het bloot bepaal dat Art 10 nie van toepassing is op 'n kennisgewing of omsendbrief wat aan bestaande aandeelhouders of skuldbriefhouders die uitnodiging maak om op verdere aandele of skuldbriewe in te skryf nie.<sup>47</sup> Hierdie interpretasie is egter nie korrek nie, want die beginpunt is die omskrywing van "prospektus". Daar moet naamlik eers vasgestel word of die aanbod of uitnodiging aan die publiek is. Indien dit nie is nie, is dit nie 'n prospektus nie en word die bepalings van artikel 10 nie in werking gestel nie. Artikel 10 kan dus slegs in werking gestel word as die aanbod aan die publiek is. Gesien teen hierdie agtergrond is daar dus weinig waarde te put uit hierdie beslissing.

In **Booth v New Afrikander Gold Mining Co Ltd**<sup>48</sup> is beslis dat aandele wat aan 'n likwidateur toegewys is vir verspreiding onder die aandeelhouders van 'n maatskappy, nie 'n toewysing aan die publiek was nie. Die hof gee nie redes vir hierdie standpunt nie, maar in die loop van die saak het Lord Justice Vaughan Williams die stelling gemaak, sonder om daarvoor te beslis, dat artikel 8(1) van die Engelse Companies Act

---

47. In **Lynde v Nash** [1928] 2 KB 93, sê die hof op 116 dat hierdie interpretasie moontlik aanvaar kan word, maar spreek nie 'n mening oor die korrektheid daarvan uit nie.

48. [1903] 1 Ch 295.



van 1900,<sup>49</sup> wat handel oor kommissie op die inskrywing op aandele wat aan die publiek aangebied is, nie van toepassing is nie, aangesien die aandele aan die aandeelhouders van 'n maatskappy aangebied is en nie aan die publiek nie.<sup>50</sup> Die advokate vir die verweerders het die volgende opmerking gemaak, wat myns insiens die korrekte een is:

"But the question really is, What does the expression 'the public' mean? We submit that it does not necessarily mean the general public, in the ordinary and larger sense. Looking at the definition of 'prospectus' in the interpretation section, s 30, the expression 'the public' may be taken to denote the limited class of persons - a section of the public - who are likely to take shares in a company, and may include shareholders in an existing company."<sup>51</sup>

In **Sherwell v Combined Incadescent Mantles Syndicate Ltd**<sup>52</sup> word 'n aanbod wat net aan vriende van die direksie gemaak is en wat gemerk is "Private and Confidential, Not for Publication" nie as 'n aanbod aan die publiek beskou nie, aangesien 'n aanbod aan die publiek 'n aanbod is aan "any person who chose to come in and take them." Hierdie vroeë ontwikkeling het

---

49. ECA 1900.

50. Op 312 van die verslag.

51. Op 306 van die verslag.

52. (1907) 23 Times LR 482. In hierdie geval was die aanbod egter ongemagtig geweens.



dus reeds die spore van subjektiewe afbakening begin toon om die skeidslyn tussen "publiek" en "nie publiek" te trek.

Artikel 285 van die Engelse Companies (Consolidation) Act 1908<sup>53</sup> het die bepalings van artikel 30 van die ECA 1900 *verbatim* oorgeneem, en die soeke na die betekenis van die begrip "publiek" het voortgeduur. In *Re South of England Natural Gas and Petroleum Co Ltd*<sup>54</sup> het die hof by monde van regter Swinfen Eady beslis dat 'n aanbod wat gemerk is "For Private Circulation Only" en wat aan aandeelhouers van soortgelyke maatskappye wat uitgekies is as moontlike inskrywers gestuur is, wél 'n aanbod aan die publiek was binne die bepalings van artikel 285 ECA 1908. Dit is nie duidelik uit die uitspraak nie, maar dit wil voorkom asof die aanbod slegs deur die geadresseerdes aangeneem kon word. Die blote nie-afwysbaarheid van die aanbod of uitnodiging was dus nie genoeg om die aanbod 'n nie-publieke aanbod te maak nie. Die feite in *Sleigh v Glasgow and Transvaal Options*<sup>55</sup> was 'n kombinasie van die laasgenoemde sake, aangesien 'n aanbod aan 'n uitgesoekte groep persone nie as 'n aanbod aan die publiek beskou is nie, alhoewel die geadresseerdes

---

53. ECCA 1908.

54. [1911] 1 Ch 573 576.

55. 1904 (Court of Sessions) 6 F 420.

verdere belangstellendes kon werf. Dit is dus duidelik dat die seleksiekriterium tot op hierdie stadium 'n belangrike kriterium was om te bepaal of die aanbod aan die publiek was al dan nie.

In *Lynde v Nash*<sup>56</sup> het dit gegaan oor die vraag of daar 'n prospektus was en of die prospektus aan die publiek uitgereik was ooreenkomstig artikel 81 van die Engelse Companies (Consolidation) Act 1908.<sup>57</sup> Die feite was kortliks soos volg: Daar is 'n dokument opgestel wat die maatskappy se kapitaalbehoefte aangedui het en ook 'n voorgestelde uitreiking van voorkeuraandele bevat het. Aan hierdie dokument is daar 'n aansoekvorm geheg wat aan die direkteure van die maatskappy gerig was en is toe onder die direkteure versprei. 'n Tweede dokument is opgestel wat die kapitaalstruktuur van die maatskappy uiteengesit het en wat aangedui het waarvoor die addisionele kapitaal benodig word. Hierdie dokument is aan een direkteur, E, gestuur, en is gemerk "strictly private and confidential". Art 81(1)(e) van die ECCA 1908 het bepaal dat 'n prospektus inter alia die aandele moet aandui wat uitgereik

---

56. [1928] 2 KB 93.

57. Die omskrywing van "prospektus" in art 285 van die ECCA 1908 was identies aan die omskrywing in art 30 van die ECA 1900. Hierdie omskrywing is verbatim vervat in art 2 van die Transvaalse Maatskappywet 31 van 1909 ("1909 Maatskappywet"). Art 81 van die ECCA 1908 stem ooreen met art 79 van die 1909 Maatskappywet.

is vir 'n teenprestasie anders as kontant. Deur bemiddeling van verskeie ander persone skryf L op aandele van die maatskappy in. L kom later agter dat daar op aandele ingeskryf is teen 'n teenprstasie anders as kontant, en eis skadevergoeding op grond van die verbreking van 'n statutêre plig deur die persone verantwoordelik vir die uitreiking van die prospektus aangesien die bepalings van artikel 81 van bogenoemde wet nie nagekom is nie.<sup>58</sup>

In die hof **a quo** het die jurie beslis dat die dokumente wel 'n prospektus was, maar dat die prospektus nie aan die publiek uitgereik is nie. Op appèl na die Court of Appeal bevind die hof dat die dokumente wél 'n prospektus is en dat dit uitgereik is vir doeleindes van artikel 81.<sup>59</sup>

Ten opsigte van die hof **a quo** se vereistes dat die aanbod nie net aan die publiek moet wees nie, maar dat dit inderdaad as sulks uitgereik moet word, wys die regter daarop dat artikel 81 slegs uitreiking vereis en nie uitreiking aan die publiek soos deur die hof **a quo** geïnterpreteer nie. Hy gaan verder:

---

58. Sien Gower 387 oor aanspreeklikheid ogv verbreking van 'n statutêre plig.

59. **Lynde v Nash** [1928] 2 KB 93.

"(B)ut once satisfied that the document contains a offer to the public, the only other requisite (for s 81 of the ECCA 1908) is that it should be issued. I see no reason for implying or adding the requirement of 'issuing to the public';...An offer to the public is issued,...when it is delivered by the issuer with the intention of effectuating the offer; in other words, when it is delivered as the document it purports to be - namely, an offer to the public. "60

Uit Lord Justice Atkin se obiter dicta oor die begrip prospektus blyk dit dat hy 'n aanbod as 'n nie-publieke aanbod beskou in die gevalle waar die aanbod gemaak is aan 'n beperkte getal persone soos deur die direksie uitgekies is,<sup>61</sup> maar dat die omvang van die aanbod en ander omstandighede die aanbod publiek kan maak.<sup>62</sup>

Lord Justice Eve se toets ten aansien van die vraag of daar 'n aanbod aan die publiek was, is of 'n aanbod gemaak is:

"...with intent to obtain from all and sundry to whom its contents should be made known the much desired subscriptions."<sup>63</sup>

---

60. My beklemtoning. Per Atkin l j op 106 van die verslag.

61. Op 107 en 108 van die verslag.

62. Op 107 van die verslag.

63. Per Eve l j op 116 van die verslag.

Ten opsigte van die vereiste dat die prospektus aan die publiek uitgereik moet word, sê Lord Justice Eve dat selfs as die prospektus aan 'n enkele persoon gegee word, maar met die doel soos hierbo uiteengesit, is die prospektus uitgereik.<sup>64</sup>

Lord Justice Scrutton wat die minderheidsuitspraak gegee het, staan blykbaar 'n suiwer objektiewe toets voor en stel dit soos volg:<sup>65</sup>

"... it seems to me to be a question of degree whether there is a sufficiently general offering to make it a public offer, or such a limited selected distribution as to make it a private negotiation."

Dit wil dus voorkom dat die hof van mening was dat daar 'n prospektus uitgereik word as daar 'n skriftelike aanbod (of uitnodiging) gemaak word met die bedoeling dat enigen wat daarvan te hore kom daarop kan reageer.

Op appèl na die House of Lords<sup>66</sup> is beslis dat die prospektus aan die publiek moet wees en dat die prospektus aan die publiek uitgereik moet word.<sup>67</sup> Die hof

---

64. Per Eve 1j op 113 van die verslag.

65. Per Scrutton 1j op 102 van die verslag.

66. **Nash v Lynde** [1929] AC 158.

67. Per Sumner v op 169 van die verslag.



bevind egter dat in die onderhawige geval daar nie 'n prospektus was nie, aangesien die dokumente 'n privaat kommunikasie tussen die partye was en dat dit nie 'n aanbod of uitnodiging was om op aandele in te skryf nie, maar slegs 'n uiteensetting van die sake van die maatskappy was. Die doel van die dokument was dus nie om inskrywings op aandele te bekom nie.<sup>68</sup> Dit is egter belangrik om te let op die obiter opmerkings ten opsigte van die betekenis van "publiek" soos deur die House of Lords gemaak.

Viscount Sumner is van mening dat "publiek" 'n algemene begrip is en merk soos volg op:<sup>69</sup>

"No particular numbers are prescribed. Anything from two to infinity may serve: perhaps even one, if he is intended to be the first of a series of subscribers, but makes further proceedings needless by himself subscribing the whole. The point is that the offer is such as to be open to any one who brings his money and applies in due form, whether the prospectus was addressed to him on behalf of the company or not."

Die begrip uitreiking is volgens Viscount Sumner slegs die verspreiding van die prospektus aan die persone aan wie die aanbod of uitnodiging gerig is om op

---

68. Per Lord Hailsham of Marylebone op 165, Sumner v op 169 en Lord Warrington of Clyde op 174 van die verslag.

69. Op 169 van die verslag.

aandele in te skryf, of in die woorde van Lord Justice Atkin, "effectuating the offer", met die ekstra vereiste dat daar publisiteit moes wees. Privaat kommunikasie tussen vriende sou dan nie aan die laaste vereiste voldoen nie.<sup>70</sup> Lord Hailsham of Marylebone huldig die standpunt dat die prospektus aan enige persoon as lid van die publiek gegee moet word as uitnodiging om op aandele in te skryf.<sup>71</sup> Uitreik behoort egter slegs te beteken dat die aanbod of uitnodiging aan die geadresseerdes oorgedra word. Om te sê dat die uitreiking ook aan die publiek moet wees, is myns insiens onnodig, want as die aanbod aan die geadresseerdes oorgedra word, op welke wyse ookal, was daar uitreiking. Aan die anderkant kan daar nie van 'n aanbod of uitnodiging gepraat word as dit nooit tot die geadresseerdes se kennis kom nie, dit wil sê aan hom uitgereik is nie.<sup>72</sup> Sodra die skriftelike aanbod, die

---

70. Op 168 van die verslag. Dit wil voorkom asof hierdie standpunt daartoe aanleiding gegee het dat die aanbod van aandele aan sakevennote of kliënte nooit 'n aanbod aan die publiek sou wees nie, omdat dit dan 'n s'g private plasing was. Sien Cohen Kommissie 13 oor hierdie aspek.

71. Op 164 van die verslag.

72. Die vereiste tov uitreiking is dat "...it must be so used as to have become an invitation to the public": **R v Akoob** 1951(4) TPD 683 696. Die standpunt in **Nash v Lynde** op 158 dat daar ten minste publisiteit moes gewees het lyk ietwat gekunsteld. In **Nash v Lynde** is Eve j op gesag van **Sherwell v Combined Incadescent Mantles Syndicate** hierbo ook van mening dat 'n prospektus wat gemerk is "Not for publication" nie uitgereik kan word nie.

prospektus, aan die geadresseerde gemaak word, welke geadresseerde "publiek" is, sal daar 'n uitreiking wees. Volgens hierdie konstruksie behoort dieselfde resultaat te volg as wat die geval was in **Nash v Lynde**, aangesien die dokumente nie 'n aanbod of prospektus was nie en as sulks nie uitgereik is nie. Die omvang van die uitreiking behoort dus nie ter sprake te kom nie.

Dit wil dus voorkom dat die suiwer subjektiewe toets deur die uitspraak van Viscount Sumner bevestig is, naamlik dat publiek almal beteken behalwe die direkte geadresseerdes. Die seleksiemaatstaf blyk irrelevant te wees. Dit is die maatskappy wat die nie-publieke kategorie bepaal bloot deur 'n aanbod te maak wat nie deur "all and sundry" aangeneem kan word nie, maar slegs deur persone in 'n spesifieke kategorie. Die rede hiervoor is dat dit in so 'n geval as 'n privaat onderhandeling beskou word en om daardie rede nie 'n aanbod aan die publiek is nie.<sup>73</sup> 'n Aanbod sal dus nog steeds 'n aanbod aan die publiek wees indien dit aan een enkele persoon gemaak maar deur enigiemand anders aangeneem kan word.

Een aspek wat egter duidelik is ten opsigte van die

---

73. Sien bv die obiter opmerking van Sumner v op 168 van die uitspraak.



periode 1900 tot 1947, is dat daar groot verwarring ten opsigte van die begrip "publiek" bestaan het. Aanbiedinge aan enkele persone is as 'n aanbod aan die publiek beskou in een geval<sup>74</sup> maar nie in 'n ander geval nie.<sup>75</sup> Net so is aanbiedinge aan 'n uitgesoekte groep persone in een geval as 'n aanbod aan die publiek beskou,<sup>76</sup> terwyl die teenoorgestelde standpunt in 'n ander geval gegeld het.<sup>77</sup> Verder was aanbiedinge aan bestaande aandeelhouers of skuldbriefhouers nie aanbiedinge aan die publiek nie,<sup>78</sup> maar daar is twyfel oor hierdie konstruksie uitgespreek.<sup>79</sup>

#### 9.1.3.2.3 TYDPERK NA 1947.

Dit is duidelik dat afgesien van die definisie van "prospektus", daar geen omskrywing van die begrip "publiek" was nie en dat die interpretasie van die begrip deur die howe wyd uiteenlopend was. As gevolg

---

74. **Lynde v Nash** [1928] 2 KB 93.

75. **Booth v New Afrikaner Gold Mining Co Ltd** [1903] 1 Ch 295.

76. **Re South of England Natural Gas and Petroleum Co Ltd** [1911] 1 Ch 573.

77. **Sherwell v Combined Incandescent Mantles Syndicate Ltd** (1927) 23 Times LR 482.

78. **Burrows v Matabele Gold Reefs and Estates Co Ltd** [1901] 2 Ch 23.

79. **Nash v Lynde** [1929] AC 158; **Booth v New Afrikaner Gold Mining Co Ltd** [1903] 1 Ch 295.



van die interpretasie deur veral **Nash v Lynde**, het die praktyk in Engeland ontstaan dat verkoopsaanbiedinge van aandele aan 'n geselekteerde groep gemaak is, welke aanbiedinge dan in alle gevalle beskou was as nie aan die publiek te wees nie. Hierdie praktyk was dan veral ten opsigte van die plasing van aandele deur aandelemakelaars na die invoeging van artikel 38 van die ECA 1929 en artikel 80ter van die 1926 Wet.<sup>80</sup>

Hierdie praktyk het onder die aandag van die Cohen Kommissie gekom en hulle het oorspronklik aanbeveel dat artikel 38(2)(b) van die 1929 Wet uitgebrei word om te bepaal dat publiek ook diegene sal omvat wat geselekteer is "whether as clients of stockbrokers or otherwise."<sup>81</sup> Hierdie aanbeveling is nie net aanvaar nie, maar is substansieël uitgebrei in 'n poging om die begrip "publiek" te omskryf.

Hierdie aanbeveling is in die 1929 ECA ingevoeg deur artikel 68 van die ECA 1947 en in die 1948 ECA as artikel 55(1) vervat.<sup>82</sup> Die Millin Kommissie het weer-

---

80. Sien 9.1.2 hierbo.

81. Cohen Kommissie 13 en 22. Die Cohen Kommissie was onder die indruk dat plasinge slegs op sekondêre vlak kan plaasvind en het die primêre plasing buite rekening gelaat: Cohen Kommissie 13.

82. In die ECA 1985 is art 84bis(1) vervat as arts 59 en art 84bis(2) vervat as art 60(1). Ter wille van duidelikheid sal daar egter deurentyd na die eweknie in die ECA 1948 verwys word nl art 55. Sien ook

eens 'n soortgelyke artikel aanbeveel vir die 1926 Wet<sup>83</sup> en artikel 84bis, wat 'n woordelike vertaling van die Engelse eweknie was, is in die 1926 Wet deur artikel 66 van die Maatskappywysigingswet 46 van 1952 ingevoeg. Aangesien hierdie artikel van besondere belang is vir die huidige studie sal dit aangehaal word vir sover dit van toepassing is:

**"84bis. Uitleg van Verwysings na Aanbiedinge van Aandeel of Obligasies aan die Publiek.** - (1) In hierdie Wet word 'n verwysing na aanbieding van aandeel of obligasies aan die publiek, behoudens andersluidende verklarings daarin vervat, uitgelê as 'n verwysing ook na 'n aanbieding daarvan aan enige deel van die publiek, onverskillig of hul uitgesoek word as lede of obligasiehouers van die betrokke maatskappy of as kliënte van die persoon wat die prospektus uitgee of op enige ander wyse, en 'n verwysing in hierdie Wet of in 'n maatskappy se statute, na 'n geleentheid wat aan die publiek gegee word of 'n versoek wat aan hul gerig word om vir aandeel of obligasies in te skryf, word, behoudens soos voormeld, op dergelyke wyse uitgelê."

Hierdie artikel het die interpretasie van die houe ten opsigte van die begrip "publiek" in 'n groot mate ongedaan gemaak<sup>84</sup> en het inderdaad die betekenis van publiek uitgebrei, aangesien die breë begrip "publiek"

---

9.1.3.3.2 hieronder oor art 60 ECA 1985.

83. Millin Kommissie 35.

84. In sekere gevalle sou dit tog nodig wees om na die kriteria soos neergelê deur die sake voor die bestaan van art 84bis te kyk, veral waar die uitsluitingsgronde nie ter sprake kom nie. Die insidensie hiervan sal egter baie laag wees.

soos in **Nash v Lynde** omskryf word, nou ook dele of kategorieë daarvan insluit, ongeag die seleksiemaatstaf. Ook aanbiedinge aan bestaande lede of skuldbriefhouers word ingesluit. Gower omskryf die trefwydte van hierdie artikel soos volg:

"Hence invitations to participate in rights, conversion or bonus issues are clearly included, as are offers to place securities with the clients of an issuing house or broker. Indeed, the definition is so wide that, unless some limitation were imposed, it would be impossible for any company ever to issue any shares or debentures without making a public issue."<sup>85</sup>

Die wye omskrywing van "publiek" in artikel 84bis(1) is ingekort<sup>86</sup> deur artikel 84bis(2) wat bepaal het dat:

"Die voorafgaande subartikel word nie opgevat nie in die sin dat dit voorskryf dat 'n aanbod of versoek behandel moet word as aan die publiek gedoen, as dit tereg, in al die omstandighede, beskou kan word, as nie bereken te wees om regstreeks of onregstreeks ten gevolge te hê dat die aandele of obligasies beskikbaar word vir inskrywing of aankoop deur ander persone as dié wat die aanbod of uitnodiging ontvang, of andersins as 'n huishoudelike aangeleentheid te wees van die persone wat dit doen en dit ontvang, en in besonder -

(a) word 'n bepaling in 'n maatskappy se statute waarby versoeke aan die publiek om vir

---

85. Gower 351. Oor die standpunt dat bonusuitgifte ingesluit is, sien hfs 7 hierbo.

86. Hierdie inkorting het in effek die dictum van Swinfen Eady j in **Re South of England Natural Gas and Petroleum Co Ltd** [1911] 1 Ch 573 576 laat herleef.

aandeel of obligasies in te skryf, belet word, nie opgevat in die sin dat dit die doen, aan lede of obligasiehouers, van 'n versoek wat tereg soos voormeld beskou kan word, belet nie; en

(b) word die bepalings van hierdie Wet met betrekking tot private maatskappye dienooreenkomstig uitgelê."

'n Interessante aspek van die omskrywing van "publiek" in artikel 84bis(1), asook die latere omskrywing soos in die Maatskappywet van 1973 vervat, is die verwysing na die "kliënte van die persoon wat die prospektus uitgee". Alhoewel hierdie artikel aandui wanneer 'n aanbod aan die publiek sal wees - en dus 'n prospektus - veronderstel die aangehaalde woorde alreeds 'n aanbod aan die publiek. Daar vind dus inderwaarheid 'n terugverwysing plaas, want artikel 229 van die 1926 Wet het 'n prospektus omskryf as 'n aanbod aan die publiek en as artikel 84bis geraadpleeg word om die omvang van die publiek vas te stel, word daar weer verwys na 'n prospektus, wat reeds so 'n aanbod veronderstel. Dit sou dus beter gewees het as daar nie 'n verwysing was na die kliënte van die persoon wat die prospektus uitreik nie, maar eerder na die kliënte van die persoon wat die aanbod maak. Hierdie dubbelsinnigheid is egter sonder kommentaar in die 1973 Maatskappywet opgeneem.

Oor die trefwydte van artikel 84bis(2) en soortgelyke

bepalings in die Engelse Companies Act 1948<sup>87</sup> en 1985 was en is daar nie eenstemmigheid nie. Gower is van mening dat die ekwivalente artikel 55(2) van die ECA 1948 ook die gevalle insluit waar die aandele waarskynlik aan die publiek verkoop kan word na die oorspronklike uitreiking. Al kon die oorspronklike aanbod vir inskrywing van die aandele dus slegs deur die geadresseerdes aangeneem word, sal dit nogtans 'n aanbod aan die publiek wees as die aandele ná uitreiking aan die publiek op die sekondêre mark verkoop kan word. Die feit dat die oorspronklike aanbod, hetsy by wyse van 'n nie afwysbare toewysingsbrief of op 'n ander wyse, slegs aan die geadresseerde gerig is en slegs deur hom aangeneem kan word, is dus volgens Gower se standpunt nie genoeg om binne die bepalings van artikel 55 te bly nie.<sup>88</sup> Hierdie standpunt is ook terug te spoor na die Millin Kommissie en dié se ontleiding van artikel 68 van die ECA 1947 (Art 55 ECA 1948), wat van mening is dat "(D)ie soort aanbod waarvan die uitsluiting verlang word, is die aanbod aan 'n persoon wat die aandele of obligasies sal neem

---

87. ECA 1948.

88. Gower 351. Art 55(1) van die ECA 1948 is, vir sover dit hierdie bespreking betref, woordeliks opgeneem in die ECA 1985 as art 59 terwyl art 55(2) ECA 1948 vervang is deur 'n uitgebreide art 60 ECA 1985. Sien veral ook Beuthin *By Invitation Only: The Public Are Not Invited* 1972 SALJ 8.

sonder enige voorneme om dit weer te verkoop".<sup>89</sup> "Calculated" (bereken) word deur Gower<sup>90</sup> uitgelê as "likely" (waarskynlik), eerder as "intended" (bedoelde of beoogde).

Pennington se standpunt is dat indien hierdie konstruksie gebruik word, daar geen aanbod van aandele sal wees wat ooreenkomstig artikel 55 nie aan die publiek sal wees nie. Volgens hom dui "beskikbaar word vir inskrywing of aankoop" in artikel 55 eerder op die verkillende tegnieke van kapitaalverkryging en nie op die verkoop van aandele deur 'n persoon wat op die aandele ingeskryf het ooreenkomstig 'n aanbod vir inskrywing nie.<sup>91</sup> Gesien egter in die lig van die Millin Kommissie se kommentaar, blyk die Gower-interpretasie die meer aanvaarbare een te wees.<sup>92</sup>

Die tweede deel van artikel 84bis(2), naamlik "of andersins as 'n huishoudelike aangeleentheid te wees van die persone wat dit doen en dit ontvang", het ook probleme verskaf, in die sin dat dit onduidelik was of dit 'n tweede kategorie van "nie publiek" omskryf en

---

89. Dws met die bedoeling om die aandele as belegging te hou: Millin Kommissie Verslag 36.

90. 351.

91. Pennington 273.

92. Sien ook hfs 13 hieronder tov die statutêre onder-skrywer in die VSA.



of dit bloot 'n samevatting van die eerste deel van artikel 84bis(2) is. Die Millin Kommissie het blykbaar beoog dat 'n huishoudelike aangeleentheid die eerste deel van artikel 84bis(2) moet omvat want:

"(A)nders uitgedruk, is die punt dat 'n aanbod nie beskou moet word as aan die publiek gedoen nie, as dit in al die omstandighede beskou word as 'n huishoudelike aangeleentheid' van die persone wat dit doen en dit ontvang".<sup>93</sup>

Palmer<sup>94</sup> huldig die standpunt soos deur die Millin Kommissie voorgestel, terwyl Buckley<sup>95</sup> van mening is dat dit 'n afsonderlike kategorie van "nie publiek" is. Pennington stel voor dat die huishoudelike aangeleentheid 'n afsonderlike kategorie is en noem as voorbeeld daarvan die geval waar 'n uitnodiging aan spesifieke persone gerig word, met die verstandhouding dat hulle, asook persone wat hulle persoonlik voorstel, op die maatskappy se aandele kan inskryf. Die presiese omvang van hierdie tussenkategorie van Pennington is nie duidelik nie, maar dit wil voorkom of sy voorbeeld in elk geval 'n aanbod aan die publiek is ooreenkomstig artikel 55(1) van die ECA 1948, want

---

93. Millin Kommissie 36.

94. Schmitthoff *Palmer's Company Law* (1976) ("Palmer") 181.

95. Wrenbury *Buckley On the Companies Act* (1957) ("Buckley") 139.



daar word op die uitnodiging gereageer deur ander persone as dié aan wie dit gerig is. As die oorspronklike geadresseerdes egter sou versoek dat die maatskappy ook uitnodigings rig aan persone wat hulle sou voorstel, sou dit in die lig van die bepalings van artikel 55(1) van die ECA 1948 nie 'n aanbod aan die publiek gewees het nie.<sup>96</sup>

In die lig van die Millin Kommissie se kommentaar en tot 'n mindere mate ook die probleme wat ondervind word met die omskrywing van hierdie begrip, word daar aan die hand gedoen dat die huishoudelike aangeleentheid kategorie nie 'n afsonderlike kategorie van "nie publiek" was nie.<sup>97</sup>

Die betekenis en toepassingsgebied van artikel 84bis

---

96. Pennington 273. Sien verder **Sleigh v Glasgow and Transvaal Options** 1904 (Court of Sessions) 4 F 420. Sien ook **Prospectus: 'Hawking of Shares'** 1969 ASSAL 228 vir drie moontlike konstruksies van die bepalings van art 84bis(2), alhoewel dit in wese ook neerkom op die twee moontlikhede soos in die teks hierbo uiteengesit.

97. In **Westinghouse Brake and Equipment (Pty) Ltd v Bilger Engineering (Pty) Ltd** 1986(2)SA 555 (A) het die appélhof by monde van Corbett ar op 562 gesê dat:

"our Courts too are entitled, when construing the word of a statute which are not clear and unambiguous, to refer to the report of a judicial commission of enquiry whose investigations shortly preceded the passing of the statute in order to ascertain the mischief aimed at, provided that there is a clear connection between, on the one hand, the subject-matter of the enquiry and recommendations of the report and, on the other hand, the statutory provisions in question."

het aandag geniet in **S v National Board of Executors Ltd**,<sup>98</sup> welke beslissing as grondslag gedien het vir enkele van die wysigings aan die artikel soos aanbeveel deur die Van Wyk de Vries Kommissie en wat in artikels 142(1) en 144 van die Maatskappywet van 1973 vervat is.<sup>99</sup>

In die **National Board**-saak was die feite kortliks soos volg: National Board (NB) het 'n uitnodiging vir die inskrywing op aandele en skuldbriewe namens Durban Medico Holdings Bpk (DM) uitgereik. Hierdie uitnodiging is gemaak aan onder andere die lede van Durdoc Bpk, dokters in die Durban gebied, filiale van NB, sowel as enkele pensioenfondse en verskeringsmaatskappye. Die opskrif van die uitnodiging was "Strictly Private and Confidential - for information of addressee only..." Die beskuldigdes, waaronder NB, DM en direkteure van beide, is onder andere aangekla van uitreiking van 'n ongeregistreerde prospektus,<sup>100</sup> uitreiking van 'n aansoekvorm vir aandele sonder dat dit

---

98. 1971(3)SA 817 (D) ("**National Board**-saak"), wat ook die enigste gerapporteerde Suid-Afrikaanse beslissing is wat oor hierdie aspek handel.

99. In **S v Rossouw** 1969(4)SA 504 (NK) is art 84bis ook aangewend om die begrip "publiek of lid van die publiek" te interpreteer soos dit is art 80bis van die 1926 Wet gebruik word. Sien ook **National Board**-saak 828, 1969 ASSAL 227 en hfs 12 hieronder.

100. Art 76(5) van die 1926 Wet.

aan 'n prospektus geheg is,<sup>101</sup> en vir die maak van onware verklarings in die prospektus.<sup>102</sup> Die eerste aspek wat die hof behandel het, was of die uitnodiging en dus die verspreiding van die aansoekvorms, aan die publiek was of nie en of die omskrywing van artikel 84bis van die 1926 Wet gevolglik van toepassing was al dan nie.

Die hof aanvaar vir doeleindes van die uitspraak die interpretasie soos deur Pennington aan artikel 55(2) van die ECA 1948 (Art 84bis(2) van die 1926 Wet) gegee en verwerp die Gower-interpretasie. Die hof formuleer sy standpunt as volg by monde van regter Harcourt:

"This (die Gower interpretasie) is in my judgement clearly an untenable argument since not only is there no limit in regard to time but it incorporates an objective standard and thus could be vulnerable to proof that one of the recipients intended to sell the securities in question; a most improbable result."<sup>103</sup>

Die hof vind dit onnodig om oor die werkwoord "calculated" (bereken) te beslis, maar aanvaar vir doeleindes van die uitspraak dat dit eerder "likely" (waar-

---

101. Art 77(3) van die 1926 Wet.

102. Art 225quat(1) van die 1926 Wet.

103. Op 826 van die verslag. Dit is moontlik dat die regter hier eerder 'n subjektiewe standaard bedoel het.

skynlik) as "intended" (beoogde) beteken.<sup>104</sup> Die hof vind dit ook onnodig om oor die presiese betekenis van 'n huishoudelike aangeleentheid te beslis, maar bevind nogtans dat dit 'n tweede kategorie van "nie publiek" is.<sup>105</sup> In die lig van wat reeds hierbo gesê is, word dit in oorweging gegee dat hierdie standpunt van die hof nie korrek is nie. Die hof aanvaar ook, weer eens sonder om daaroor te beslis, dat die verwysing in artikel 84bis na die persone wat die aanbod of uitnodiging ontvang, 'n verwysing is na die oorspronklike geadresseerdes, en nie na die geadresseerdes in die geval van enige daaropvolgende aanbod deur enige persoon nie.<sup>106</sup> Die korrektheid van hierdie aanname kan nie betwyfel word nie, want as die laaste konstruksie korrek sou wees, sou die bepalinge van artikel 84bis(2) betekenisloos gewees het, aangesien elke afwysing van die aanbod tot gevolg sou hê dat daar 'n oorspronklike aanbod tot stand kom.

Die hof het die kriteria soos deur die verdediging aangevoer om te bewys dat die aanbod nie aan die publiek was nie met goedkeuring aangehaal. Alhoewel hierdie kriteria nie noodwendig universeel van toepas-

---

104. Op 827 van die verslag. Sien ook Gower 351. Cilliers en Benade 223 is blykbaar van mening dat die hof wel 'n bevinding in hierdie verband gemaak het.

105. Op 825 van die verslag.

106. Tap.

sing is nie,<sup>107</sup> is dit nogtans belangrik om daaraan aandag te gee, om sodoende die trefwydte van artikel 84bis in hierdie besondere geval te bepaal. Dit kom op die volgende neer:

(a) Die bewoording van die aanbod was sodanig dat dit net vir optrede van die geadresseerdes was.<sup>108</sup>

(b) Die sekondêre verhandeling en verhandelbaarheid van die aandele. In hierdie verband het die hof veral waarde geheg aan die feit dat die aandele slegs verhandel kan word as dit te volle opbetaal is, wat eers drie jaar na uitreiking sou wees. Voor daardie tyd sou oordrag slegs kon geskied met die voorafgaande toestemming van die direksie. Dit is egter eienaardig dat die hof heelwat aandag en waarde aan hierdie aspek gegee het, veral omdat die Gower interpretasie verwerp is. Vir sover dit die grondslag van die hof se beslissing betref, was hierdie faktore dus irrelevant.<sup>109</sup> Dit moet ook in ag geneem word dat verhandeling en oordrag nie sinonieme is nie, met die gevolg dat verhandeling nie beperk word indien oordrag beperk

---

107. Sien De Wet en Van Wyk 599.

108. Op 829 van die verslag.

109. Op 830 van die verslag.

word nie.<sup>110</sup>

(c) Die tipe belegger wat sou ingeskryf het vir die aandele het belang gestel in 'n langtermyn belegging, en as gevolg van die beperkings op die verhandelbaarheid van die aandele, sou die aandele nie vir die spekulant aantreklik gewees het nie. Weer eens word die Gower-interpretasie deur die hof toegepas, terwyl hy dit as verkeerd beskou.<sup>111</sup>

(d) Die hof aanvaar ook dat die geadresseerdes as groep uitgekies is op grond van hulle finansiële stabiliteit, wat 'n aanduiding kan wees dat die aanbod nie aan die publiek gemaak is nie.<sup>112</sup> Voor die invoeging van veral artikel 84bis(1) sou dit miskien 'n kriterium gewees het, maar dit word aan die hand gedoen dat artikel 84bis enige moontlikheid uitgeskaakel het dat 'n geselekteerde groep as sulks nie publiek sal wees nie.

(e) 'n Faktor waarna die hof gekyk het en wat myns insiens relatief belangrik is, was of aanbiedinge

---

110. Sien in hierdie verband veral *Borrowdale Shares and the Elusive Meaning of Transfer* 1985 SALJ 277; *Standard Bank of SA Ltd v Ocean Commodities Inc* 1980(2) SA 175 (T) en 'n bespreking van hierdie beslissing deur Scott *A Problem of Cession* 1981 SALJ 25.

111. Op 830 van die verslag.

112. Tap.

aanvaar is van enigiemand anders as die oorspronklike geadresseerdes. Die hof is van mening dat hy in hierdie verband geregtig is om te let op gebeure wat plaasgeving het in die drie jaar na die uitreiking van die aanbod, en wel op grond van die beginsels neergelê in *Bwllfa & Merthyr Dare Steam Collieries (1891) Ltd v Pontypridd Waterworks Co.*<sup>113</sup> Die hof bevind dat daar geen getuienis was om aan te toon dat die aanbod aangeneem is deur enigiemand anders as die oorspronklike geadresseerdes nie en waar daar persone was wat belang gestel het, maar nie geadresseerdes was nie, is reëlings getref dat 'n oorspronklike aanbod ook aan hulle gerig is. Myns insiens dui die laaste aspek egter op 'n leemte in artikel 84bis, wat die beste geïllustreer kan word deur middel van 'n voorbeeld. Maatskappy A maak 'n aanbod aan B om op aandele in te skryf. Hierdie aanbod is egter nie afwysbaar nie, wat die bepalings van artikel 84bis(2) van toepassing sal maak. C stel egter belang in die aanbod en versoek A om ook 'n aanbod aan hom te maak, wat A inderdaad doen, welke aanbod C dan ook spoedig aanneem. In laasgenoemde geval geld die bepalings van artikel 84bis(2) weer eens, wat nie die geval sou gewees het as B die aanbod afgewys het ten gunste van C nie. Die eindresultaat is egter dieselfde: C het die

---

113. [1903] AC 426 828.

aandele

(f) Die laaste kriterium is die feit dat die toewysingsbriewe nie afwysbaar was nie. Dit is egter onder die omstandighede weer eens irrelevant of die toewysingsbriewe afwysbaar was of nie, aangesien die aanbod vir aandele reeds aanvaar is, en die toewysingsbriewe hier dus nie die aard van 'n aanbod of uitnodiging het soos in artikel 84bis(2) beoog word nie. Dit is eerder die reg teen die maatskappy vir uitreiking van die aandele aan die houer daarvan.<sup>114</sup> Indien die toewysingsbriewe, of hoe dit ookal genoem word, slegs 'n aanbod is om op aandele in te skryf en daardie toewysingsbriewe is afwysbaar, sal dit 'n aanbod aan die publiek ooreenkomstig die bepalings van artikel 84bis wees.<sup>115</sup>

Die hof bevind dat dit nie 'n aanbod aan die publiek sal wees nie:

"... if it were essentially an invitation to subscribe for shares and or debentures where it was the demonstrable intention of the parties, in all the circumstances, to take the securities and hold them as a long term investment",<sup>116</sup>

---

114. Op 832 van die verslag. Sien hfs 7 hierbo oor die aard van toewysingsbriewe.

115. Gower 351, maar sien veral Pennington 272.

116..Op 832 van die verslag.



wat weer eens op 'n aanvaarding van die Gower-interpretasie dui.

### 9.1.3.3 1973 MAATSKAPPYWET.

#### 9.1.3.3.1 ALGEMEEN.

Na die National Board-beslissing, is die Van Wyk de Vries Kommissie aangestel en die aanbevelings van hierdie kommissie is in die 1973 Maatskappywet vervat. As gevolg van die aanbevelings van die kommissie is artikel 80bis in 'n afsonderlike hoofstuk in die 1973 Maatskappywet geplaas as artikel 141, met die gevolg dat dit duidelik is dat die bepalings van artikel 84bis, sowel as die interpretasie daarvan deur die hof, nie op die sekondêre mark van toepassing is nie.<sup>117</sup> Die rede hiervoor was om verwarring uit die weg te ruim, want met hierdie optrede word die bepalings ten opsigte van die sekondêre en primêre markte effektief geskei.<sup>118</sup> Art 84bis is in 'n gewysigde vorm in Hoofstuk VI van die Maatskappywet in artikels 142 en 144 opgeneem. Die bepalings van artikel 84bis(1) is opgeneem in artikel 142 onder die omskrywing van "aan-

---

117. Van Wyk de Vries Kommissie Aanvullende Verslag 97.

118. Van Wyk de Vries Aanvullende Verslag 97 en 110.

bod aan die publiek", terwyl artikel 84bis(2) in gewysigde vorm in artikel 144 vervat is.

Artikel 142(1) omskryf "aanbod aan die publiek":

"en 'n verwysing na die aanbieding van aandele aan die publiek, 'n aanbod aan die publiek, en ook 'n aanbod van aandele aan 'n deel van die publiek, hetsy gekies as lede of skuldbriefhouers van die betrokke maatskappy of as kliënte van die persoon wat die betrokke prospektus uitreik of op enige ander wyse."

Daar is reeds in die bespreking van artikel 84bis gewys op aspekte van hierdie omskrywing en aangesien die bewoording grotendeels ooreenstem, sal daarmee volstaan word.<sup>119</sup>

Die gevalle wat nie as aanbiedinge aan die publiek beskou word nie en wat vervat was in artikel 84bis, is egter heelwat uitgebrei en vervat in artikel 144(a) tot (d) van die Maatskappywet. Hierdie wysigings, asook die redes daarvoor, sal vervolgens in meer be-

---

119. Slegs die verwysing na die aanbod van aandele aan die publiek in die geval van die privaatmaatskappy is weggelaat. Dit dien daarop gelet te word dat die verbod wat ooreenkomstig art 20(1)(c) van die Maatskappywet in die statute van 'n privaatmaatskappy vervat moet word, slegs betrekking het op die **inskrywing** op aandele. 'n Aanbod aan die publiek vir verkoop van die aandele, selfs met samewerking van die maatskappy, word nie deur die verbod geraak nie. Sien Gower 357. Die enigste beperking sal tov van die aantal lede wees en nie aandeelhouders nie, volgens art 20(1)(b).

sonderhede bespreek word. Artikels 144(a) en (d) en artikels 144(b) en (c) sal vir doelmatigheidsredes saam bespreek word.

#### 9.1.3.3.2 ARTIKEL 144(a) en (c).<sup>120</sup>

Artikel 144(a) verskil veral in drie opsigte van artikel 84bis(2), welke wysigings 'n gevolg van die **National-Board**-saak was. Eerstens het die Van Wyk de Vries Kommissie die interpretasie van Pennington oor die uitleg van artikel 55(1) van die ECA as die korrekte aanvaar,<sup>121</sup> en die woorde "vir inskrywing of aankoop" soos in artikel 84bis(2) is nie in artikel 144(a) vervat nie. Tweedens is die Van Wyk de Vries Kommissie van mening dat artikel 144(a) slegs van toepassing moet wees op die oorspronklike aanbod deur die aanbieder en nie op die gevalle waar die aanbod afgewys word ten gunste van 'n derde en slegs daardie persoon die aanbod kan aanneem nie.<sup>122</sup> Hierdie standpunt is vervat in artikel 144(a) wat bepaal dat die aandele nie beskikbaar moet wees aan iemand anders as **aan wie die**

---

120. Die rede waarom art 144(a) en (c) en later ook art 144(b) en (d) saam behandel word, sal blyk uit die bespreking.

121. Van Wyk de Vries Aanvullende Verslag 115.

122. Van Wyk de Vries Aanvullende Verslag 117. Hierdie standpunt is ook ingeneem in die **National Board**-saak. Sien 9.1.3.2.3 hierbo.

aanbod gemaak is nie.<sup>123</sup> Die gevolg hiervan is verder ook dat die verpligting op die oorspronklike aanbieder geplaas word om die geadresseerdes te identifiseer as die persone aan wie die toewysing gemaak is. Die polemieë oor die begrip "huishoudelike aangeleentheid" is ook deels opgelos, deurdat die Kommissie gevoel het dat dit 'n afsonderlike kategorie is, en daarom is dit ook geskei van die nuwe artikel 144(a) en as 'n afsonderlike kategorie onder artikel 144(c) geplaas.<sup>124</sup> Die Kommissie het die hoop uitgespreek dat hierdie afsonderlike kategorieë deur "regterlike vertolking" uitgebou sal word en het nie 'n aanduiding gegee van wat in die besonder met 'n huishoudelike aangeleentheid beoog word nie. Die begrip "huishoudelike aangeleentheid" is dus onduidelik en pogings om dit uit te lê was gewoonlik onsuksesvol. Die probleme met Pennington se uitleg is reeds bespreek en die standpunt van Gower, dat dit die geval is waar die aanbod slegs aan bestaande aandeelhouers van 'n maatskappy gemaak word, sal in elk geval onder artikel 144(b) tuishoort.<sup>125</sup>

Art 60(3) tot 60(7) ECA 1985 lê 'n aantal gevalle neer

---

123. In teenstelling met die persone wat die aanbod ontvang soos dit in art 84bis gestel is.

124. Van Wyk de Vries Aanvullende Verslag 114.

125. Die standpunte van Gower en Pennington was voor die statutêre omskrywing van hierdie begrip in die ECA 1985 en is dus van toepassing op die huidige Suid-Afrikaanse situasie.

waar die aanbod deur 'n privaat maatskappy gemaak, nie 'n aanbod aan die publiek sal wees nie, omdat dit 'n huishoudelike aangeleentheid ("domestic concern") is. Ingevolge hierdie bepalings sal die aanbod nie aan die publiek wees nie, indien dit gemaak word aan, of afgewys kan word ten gunste van bestaande lede, werknemers of skuldbriefhouers van die maatskappy, of familie van eersgenoemde twee kategorieë.<sup>126</sup> Dit is veral van belang dat as die persone ten gunste waarvan afgewys word ook in 'n sekere kategorie val, die aanbod nie aan die publiek is nie. Dit is veral in laasgenoemde geval waar probleme ondervind is, aangesien 'n afwysbare aanbod gewoonlik as 'n aanbod aan die publiek kwalifiseer. Die belang van hierdie bepaling is egter beperk, aangesien dit slegs ten opsigte van privaatmaatskappye geld en in elk geval nie op die Suid-Afrikaanse reg van toepassing is nie. Dit is egter van belang dat na jarelange "regterlike vertolking", of die gebrek daaraan, die wetgewer ingegryp het en die begrip omskryf het. In Suid-Afrika word hierdie uitsluitingskategorie as gevolg van die vaagheid daarvan grotendeels vermy en die onduidelikhede behoort op 'n soortgelyke wyse as in die ECA 1985 opgeklaar te word.

---

126. Sien art 60(5) ECA 1985 tov die persone wat as "familie" kwalifiseer. Met hierdie bepalings is die uiteensetting soos deur Mayson en French 102 voorgestel, tot 'n groot mate aanvaar.

Wat van belang is met betrekking tot die bepalings van artikel 144(a), is dat indien aan die vereistes voldoen word, die aandele nie aan die publiek aangebied word nie en dan 'n sogenaamde "private plasing" is. As die maatskappy egter van 'n private plasing gebruik maak om te voldoen aan die vereistes van die Johannesburgse Effektebeurs, geld die uitsluiting nie meer nie. Die rede hiervoor is omdat die reëls van die JE vereis dat 30% van die aandele aan die ondersteunende makelaar aangebied moet word, wat op sy beurt weer 30% aan ander makelaars moet aanbied.<sup>127</sup> As laasgenoemde aanbiedinge egter binne die bepalings van artikel 144(a) gemaak word en ooreenkomstig die riglyne neergelê in die **National Board**-saak, behoort dit nie 'n aanbod aan die publiek te wees nie. Ingevolge artikel 60(8) ECA 1985 is bogenoemde aanbod vir inskrywing nie 'n aanbod aan die publiek nie, ook nie as dit afgewys kan word aan ander handelaars in aandele nie. Hierdie is 'n belangrike uitsondering, want dit kan aangeneem word dat die persone wat handel dryf in aandele, hetsy hulle oorspronklike geadresseerdes is of nie, nie die beskerming van die prospektus nodig het nie. Indien hierdie persone die aandele verkoop aan kopers wat nie handelaars is nie, geld die bepa-

---

127. Sien hfs 7 hierbo.

lings van die PFIA <sup>128</sup> en die Licensed Dealers (Conduct of Business) Rules<sup>129</sup> ten opsigte van die inligting wat aan die koper verskaf moet word.<sup>130</sup> Die ware oogmerk van die beginsel van openbaarmaking, naamlik om daardie inligting te verskaf aan die persone wat dit nodig het om 'n evaluasie van die belegging te maak, word dus deur hierdie bepalings beklemtoon.

#### 9.1.3.3 ARTIKEL 144(b) en (d).

Die oorsprong van hierdie artikel in die Engelse en Suid-Afrikaanse maatskappyereg het verskil van die algemene bepalings aangaande die omvang van publiek, en daarom sal daar opnuut gekyk word na die ontwikkeling van hierdie artikel uit die Engelse Maatskappye-

---

128. Ingevolge hierdie wet mag niemand skriftelike aanbieding van aandele maak tensy hulle gelisensieerde of vrygestelde handelaars is nie (art 1), of tensy 'n prospektus ooreenkomstig die ECA 1985 uitgereik word nie (art 14(2)), of die sekuriteite of geadresseerdes van 'n sekere kategorie is nie (art 14(3)).

129. "LDCBR". Statutory Instrument (SI) 1983 No 585, uitgevaardig deur die Department of Trade kragtens art 7 van die PFIA 1958.

130. LDCBR Reël 9(1)(a) bepaal onder andere dat die omvang van die inligting voldoende moet wees: "to provide a person such as the person or persons to whom the offer is addressed with an adequate and reasonable basis for deciding whether or not, or on what terms, to accept the offer..." Sien egter Gower Verslag 149, waar aanbeveel word dat alle bepalings tov die primêre sowel as die sekondêre mark, in die nuwe Investor Protection Act (later die Financial Services Act) vervat moet word. Sien ook hfs 12 hieronder oor lg wet.

reg. Die bepalings wat hieronder bespreek sal word aan die hand van ECA 1985, is oorspronklik ingevoeg deur artikel 10(4) ECA 1900 en woordeliks vervat in artikel 79 van die 1909 Maatskappywet, asook later in artikel 77(7) van die 1926 Wet. As gevolg van bogenoemde ontwikkeling, sal die bespreking aanvanklik aan die hand van die Engelse maatskappyereg gedoen word.

In die ECA 1948, met ooreenstemmende bepalings in die ECA 1985, is 'n skriftelike aanbod aan die publiek 'n prospektus wat aan sekere vereistes moet voldoen. Hierdie prospektus moet naamlik geregistreer word en sekere inligting bevat. Bepaalde strafregtelike sowel as sivielregtelike gevolge spruit uit die nie-nakoming van hierdie vereistes of onware verklarings in die prospektus voort.<sup>131</sup> Die inligting wat in die prospektus vervat moet word, is soos deur Deel I en II van Bylae 3 van die ECA 1985 voorgeskryf ooreenkomstig artikel 56(1) ECA 1985. 'n Aansoekvorm vir aandele of skuldbriewe wat aan die publiek versprei word, moet ook vergesel gaan van hierdie inligting.<sup>132</sup> Indien 'n aanbod vir aandele gemaak word, of die aansoekvorm versprei word aan bestaande lede of skuldbriefhouers van die maatskappy, met of sonder die reg om daarvan

---

131. Deel III Hoofstuk I ECA 1985.

132. Art 56(2) en (3) ECA 1985.



afstand te doen ten gunste van ander persone, word die bepalings van artikel 56 uitgesluit.<sup>133</sup> Dieselfde beginsel geld ook waar die aanbod of aansoekvorm betrekking het op aandele of skuldbriewe wat in alle opsigte eenders is as aandele of skuldbriewe wat reeds uitgereik is en wat op 'n effektebeurs noteer word.<sup>134</sup> Die rede vir laasgenoemde uitsondering is dat daar reeds 'n hoeveelheid inligting van die aandele en die maatskappy aan die publiek bekend is as gevolg van die openbaarmakingsvereistes van die effektebeurs.

Die effek van hierdie bepalings is insiggewend en wel om die volgende redes: daar moet eers aan die hand van artikel 60(1) ECA 1985<sup>135</sup> vasgestel word of die aanbod van aandele aan die publiek is al dan nie. As dit nie is nie, is dit nie 'n prospektus nie en is daar geen vereistes wat nagekom moet word nie. As dit egter wel 'n aanbod aan die publiek is, moet die prospektusvereistes nagekom word en is dit wat die inhoud van die prospektus betref, 'n prospektus wat algemeen uitgereik is.<sup>136</sup> As dit die geval is moet die inlig-

---

133. Art 56(5)(a) ECA 1985.

134. Art 56(5)(b) ECA 1985. Art 56(5) het die bepalings van art 38(5) ECA 1948 woordeliks oorgeneem. Hierdie subart is ingevoeg deur art 64(1) ECA 1947.

135. Wat vir doeleindes van hierdie bespreking die ekwivalent van art 144(a) van die Suid-Afrikaanse Maatskappywet is.

136. "Issued generally": Art 744 ECA 1985.

ting soos deur artikel 56 vereis daarin vervat word, sowel as addisionele inligting soos deur artikel 65 voorgeskryf. Is hierdie aanbod egter aan bestaande aandeelhouders of skuldbriefhouders as publiek, moet die prospektusvereistes nog steeds nagekom word en is die aanspreeklikheid ten opsigte van die prospektus steeds van toepassing. Die inhoud van die prospektus hoef egter nie aan die vereistes van artikel 56 te voldoen nie. As gevolg van die gebruik van die begrip "aansoekvorms", blyk dit dat hierdie prosedure slegs van toepassing is op inskrywing van aandele deur middel van toewysing en uitreiking.<sup>137</sup> Hierdie was dan ook die prosedure wat gegeld het in die 1926 Maatskappywet, met artikel 77(7) as die eweknie van die huidige artikel 56 van die ECA 1985, met die uitsondering dat daar nie voorsiening gemaak was in artikel 77(7) vir die geval waar die aanbod betrekking gehad het op identiese aandele wat op 'n effektebeurs genoteer was nie. In hierdie geval moes daar 'n vol prospektus uitgereik word soos in artikel 77(1) voorgeskryf is.

Die Van Wyk de Vries Kommissie was nie beïndruk met hierdie toedrag van sake nie en het aanbeveel dat 'n aanbod vir inskrywing op aandele aan bestaande lede of skuldbriefhouders met die reg om van die aanbod afstand

---

137. Sien hfs 7 hierbo oor toewysing en uitreiking van aandele.

te doen, 'n aanbod aan die publiek is, terwyl dit nie 'n aanbod aan die publiek is waar die reg op afstanddoening nie bestaan nie.<sup>138</sup> Soos reeds hierbo aangedui aan die hand van die Engelse reg, was dit in elk geval die posisie ten tye van die 1926 Wet.<sup>139</sup> Die Kommissie het nogtans aanbeveel dat artikel 144(b) ingevoeg word, wat soos volg in die 1973 Wet vervat is:

"'n Aanbod van aandele word nie as 'n aanbod aan die publiek beskou nie - (b) indien dit 'n aanbod vir inskrywing is aan lede of skuldbriefhouers van die maatskappy, sonder die reg om van 'n reg om daardie aandele op te neem, afstand te doen ten gunste van ander persone;"

Behalwe dat hierdie artikel, soos aangetoon, oorbodig is, is dit nie sonder probleme nie. Die maatskappy maak 'n aanbod of uitnodiging aan sy lid ooreenkomstig sekere terme en die voorwerp van die aanbod of uitnodiging is 'n sekere hoeveelheid aandele. Dit is duidelik dat nóg die aanbod, nóg die uitnodiging aan die lid enige regte gee voordat daar 'n inskrywingskontrak tot stand kom. Desnieteenstaande is dit 'n vereiste van artikel 144(b) dat daar nie van die "reg" om die aandele op te neem, afstand gedoen mag word nie. Wat hierdie sogenaamde "reg" is en hoekom daar nie gebruik

---

138. Van Wyk de Vries Kommissie Hoofverslag 52.

139. Ooreenkomstig die bepalings van art 84bis.

gemaak word van die begrip "aanbod"<sup>140</sup> nie, is onduidelik.

In die geval van 'n aanbod deur middel van regte vereis die reëls van die Johannesburgse Effektebeurs dat die aanbod afwysbaar moet wees, met die gevolg dat 'n situasie soos deur artikel 144(b) beoog nie ter sprake kan kom nie. Dit is belangrik om daarop te let dat die aanbod ooreenkomstig artikel 144(b) nie net 'n aanbod deur middel van regte hoef te wees nie, maar ook 'n oop aanbod kan insluit, iets wat nie moontlik is in die geval waar die maatskappy se aandele op die Johannesburgse Effektebeurs noteer word nie.<sup>141</sup>

In die geval van 'n maatskappy waarvan 'n klas aandele op die Johannesburgse Effektebeurs noteer word, kan 'n aanbod deur middel van regte op een van twee grondslae gemaak word. Die aandele wat aangebied word kan dieselfde wees as die basisaandele, in welke geval die nuwe aandele ook noteer moet word.<sup>142</sup> Die maatskappy kan ook 'n aanbod deur middel van regte maak van 'n ander klas aandele, waar die basisaandele noteer word, maar die nuwe aandele nie. 'n Verdere aspek is egter

---

140. Art 142(1) omskryf in elk geval 'n aanbod sodanig dat dit ook 'n uitnodiging insluit. Sien hfs 7 hierbo.

141. Sien hfs 7 hierbo oor die regte en oop aanbod.

142. JE Algemene Vereistes Afdeling IV.

van belang. Die uitreiking van aandele van 'n klas wat reeds noteer word, moet **pro rata** by wyse van regte gemaak word wat afwysbaar is, en kan slegs aan ander persone as houers van daardie klas aandele gemaak word indien die Johannesburgse Effektebeurs toestemming daartoe gee. 'n Oop aanbod is dus nie moontlik nie.<sup>143</sup> Dieselfde beginsel geld ook waar die aandele omskepbaar is in ekwiteitsaandele.<sup>144</sup> As hierdie reëls toegepas word op die bepalings van artikel 77(7) van die 1926 Maatskappywet, sou dit dus beteken het dat alle uitgifte deur middel van regte vrygestel sou word van die vereistes ten opsigte van die inhoud van die prospektus. Waar die aandele egter van 'n klas was wat reeds noteer was, maar die aanbod nie deur middel van **pro rata** regte gemaak is nie, was 'n vol prospektus vereis.

Die Van Wyk de Vries Kommissie was van mening, soos reeds aangetoon is, dat alle afwysbare aanbiedinge, aanbiedinge aan die publiek is. Na bestudering van artikels 38 en 39 van die ECA 1948 kom hulle tot die gevoltrekking dat:

"... in die geval van 'n regte uitgifte (met die reg op afstanddoening) ten aansien van 'n klas wat nie reeds genoteer is nie, daar 'n prospektus moet

---

143. JE Algemene Vereistes Par 26 Afdeling I.

144. JE Algemene Vereistes Par 27 Afdeling I.

wees."

Die Engelse reg vereis egter in elk geval 'n prospektus in die geval soos deur die kommissie genoem, met die gepaardgaande registrasieverpligting en aanspreeklikheid op grond van inligting daarin vervat. Dit is slegs die omvang van die inligting wat verminder word.<sup>145</sup> Waar die aandele wat die voorwerp van die regte uitgifte is egter van dieselfde klas is as reeds genoteerde aandele en dus in alle opsigte identies is aan die basisaandele, voel die Kommissie dat die omvang van die inligting in die prospektus verminder kan word, as gevolg van die inligting wat reeds beskikbaar is aan die lede en aan die algemene publiek. Die omvang van hierdie inligting deur die Johannesburgse Effektebeurs vereis is egter volgens die mening van die Kommissie onvoldoende om die aanbod te kwalifiseer as 'n aanbod wat nie aan die publiek is nie, veral ten opsigte van die verskaffing van tussentydse verslae.<sup>146</sup> Laasgenoemde standpunt is dan ook vervat in artikel 148(1)(b) van die 1973 Maatskappywet wat voorsiening gemaak het vir 'n verkorte prospektus. Of laasgenoemde bepaling enigsins nodig was is te betwyfel. Die maatskappy het reeds 'n voornoteringsverklaring of prospektus uitgereik ten opsigte van die eer-

---

145. Art 56 ECA 1985 (art 38 ECA 1948).

146. Van Wyk de Vries Kommissie Hoofverslag 52.

ste notering en moet weer 'n voornoteringsverklaring uitreik ten opsigte van die verdere notering. Om boonop nog 'n verkorte prospektus te vereis, blyk oorbodig te wees, aangesien die voornoteringsverklaring in elk geval meer inligting as selfs die vol prospektus bevat.<sup>147</sup>

Tot op hierdie stadium kan die benadering ten opsigte van die regulering aldus opgesom word:

(a) 'n Aanbod wat afwysbaar is, is 'n aanbod aan die publiek en moet vergesel gaan van 'n vol prospektus, terwyl die teenkant ook geld.

(b) In die geval waar daar 'n aanbod aan die publiek is, maar waar voldoende inligting beskikbaar is, kan die aanbod vergesel gaan van 'n verkorte prospektus.<sup>148</sup> Die inligting soos deur die Maatskappywet vereis, is egter nie voldoende nie en daar moet 'n sekondêre bron van inligting wees.<sup>149</sup>

---

147. JE Algemene Vereistes Afdeling IV. Hierdie openbaarmaking is nog benewens dië soos vereis in Hoofstuk XI van die Maatskappywet tov finansiële state.

148. Art 148(1)(b) van die Maatskappywet. Die inligting wat voorgeskryf word, is ten minste die aangeleenthede soos vervat in Deel III van die Derde Bylae tot die Maatskappywet.

149. Soos inligting soos deur die JE vereis.

Die Maatskappywysigingswet 111 van 1976 het egter 'n vierde kategorie van "nie publiek" ingevoer deur die invoeging van 'n regte uitgifte onder artikel 144(d).<sup>150</sup> Artikel 142 het die regte uitgifte omskryf as 'n aanbod deur die maatskappy vir inskrywing op aandele aan bestaande lede of skuldbriefhouers met die reg om daarvan afstand te doen ten gunste van derdes. Enige klas aandele van die maatskappy en die aandele wat die voorwerp van die aanbod is moet egter op die Johannesburgse Effektebeurs genoteer wees.<sup>151</sup> Die aandele wat die voorwerp van die aanbod is, kan dus van 'n klas wees wat reeds genoteer is, of indien dit 'n ander klas aandele is, moes die effektebeurs reeds toestemming vir notering verleen het. Aangesien die reëls van die Johannesburgse Effektebeurs egter vereis dat die uitreiking van aandele deur 'n filiaal, om vir 'n notering te kwalifiseer, deur middel van 'n aanbod by wyse van regte aan die lede van die houermaatskappy moet geskied, het dit beteken dat sodanige aanbod van 'n prospektus vergesel moes gaan.<sup>152</sup> In sekere gevalle sou hierdie prosedure onnodig gewees het, aangesien sowel lede van die houermaatskappy, as

---

150. Art 8 van die Maatskappywysigingswet 111 van 1976.

151. As die aandele nie reeds noteer word nie moes die effektebeurs reeds toestemming vir notering verleen het.

152. JE Noteringsvereistes Afdeling 2.



die publiek ook inligting uit 'n sekondêre bron ten opsigte van die filiaal gehad het.<sup>153</sup>

'n Deel van die omskrywing van regte uitgifte omvat dus die bepalings van artikel 148(1)(b) en daarom is artikel 148(1)(b) gewysig om onder dieselfde voorwaardes vir ongenoteerde aandele voorsiening te maak.<sup>154</sup> Daar word egter aan die hand gedoen dat die oorspronklike vereistes vir 'n verkorte prospektus soos hierbo gestel nie nagekom word nie, veral omdat die sekondêre inligtingsbron nie bestaan nie. Indien 'n maatskappy as 'n privaatsmaatskappy geregistreer was en in 'n publieke maatskappy omskep word, met 'n gepaardgaande uiteiking van aandele wat identies is aan reeds uitgereikte aandele, kan daardie aanbod van 'n verkorte prospektus vergesel gaan. Tydens die maatskappy se bestaan as 'n privaatsmaatskappy was daar egter geen publikasie van inligting nie, met die gevolg dat die verkorte prospektus die enigste bron van inligting is waarop die belegger sy besluit moet baseer. Dat daar ruimte vir 'n verkorte prospektus is, word egter nie betwyfel nie, maar die beskikbaarheid van inligting

---

153. Dit sal die situasie wees indien daar afsonderlik verslag gedoen word oor die betrokke filiaal. Sien veral Botha 'n **Onderzoek na die Metodes van Verslagdoening in Finansiële State** DComm Verhandeling, Universiteit van Pretoria (1977) ("B.P.Botha") 116.

154. Art 11 van die Maatskappywysigingswet 111 van 1976.



vir die belegger en die risiko van die belegging moet die bepalende faktore wees.<sup>155</sup> 'n Publieke maatskappy wat nie noteer is nie, moet ook ingevolge Hoofstuk XI van die Maatskappywet inligting op 'n deurlopende grondslag openbaar. Na voorbeeld van die posisie in die VSA ten opsigte van die prospektus, behoort sulke maatskappye gebruik te kan maak van 'n verkorte prospektus mits hulle vir 'n tydperk van ten minste drie jaar finansiële state ingedien het en nie in versuim is om dit te doen nie.<sup>156</sup>

Die regte uitgifte prosedure soos dit ingevoeg is deur die 1976 Wet is nie 'n aanbod aan die publiek nie, met die gevolg dat die uitgebreide betekenis van "aandeel" in die geval van 'n aanbod aan die publiek, soos omskryf in artikel 1(1) van die Maatskappywet dus nie

---

155. Vanaf 1980 tot 1984 is daar slegs sewe prospektusse geregistreer onder art 148(1)(b), met vier in 1980 en geen in 1981. Statistiek verkry van die Registrasiekantoor vir Maatskappye en Beslote Korporasies.

156. Oor die openbaarmaking van inligting deur publieke maatskappye sien ook hfs 10 hieronder. Sien hfs 13 hieronder oor die (voorlopige) verkorte prospektus in die VSA. Ooreenkomstig art 215 van die ACA 1981 het die National Companies and Securities Commission (NCSC) riglyne neergelê vir die gebruik van 'n verkorte prospektus in sekere gevalle waar leningskapitaal deur die maatskappy verkry word: Sien NCSC Release 123: Companies Acts and Codes: Short Form Prospectuses (1984). Die vrystelling geld slegs tov skuldbriewe van maatskappye of beleggings by effektetrusts indien die maatskappy vier prospektusse geregistreer het gedurende die voorafgaande drie jaar en die effektetrust drie. Hierdie vrystelling is egter nie outomaties nie en berus by die NCSC: Par 7 van NCSC Release 123.

van toepassing was nie. As gevolg hiervan is daar 'n uitdruklike verwysing na die omskrywing van "aandeel" in artikel 1(1) van die Maatskappywet ingevoeg, wat daardie omskrywing ook op regte uitgifte van toepassing maak.

Die Maatskappywysigingswet 64 van 1977 het weer die regte uitgifte prosedure, soos omskryf in artikel 142, gewysig en wel na 'n regte aanbod, wat omskryf is as:

"'n aanbod vir **inskrywing**, met die reg om afstand te doen ten gunste van ander persone, aan die lede of skuldbriefhouers van 'n maatskappy op enige aandele (soos in artikel 1(1) met betrekking tot 'n aanbod van aandele vir inskrywing of verkoop omskryf) van daardie maatskappy of 'n ander maatskappy waar 'n effektebeurs in die Republiek of 'n effektebeurs deur die Minister by kennisgewing in die **Staatskoerant** vir doeleindes van hierdie omskrywing erken, toestemming verleen het, of ingestem het om toestemming te verleen, vir die notering van die aandele wat die onderwerp van die aanbod is."<sup>157</sup>

---

157. Art 5(c) en 7 van die Maatskappywysigingswet 64 van 1977. My beklemtoning. Die begrippe "regte uitgifte" en "regte aanbod" word lukraak gebruik. Regte uitgifte word gewoonlik gebruik met verwysing na die prosedure soos voorgeskryf in art 144(b), terwyl die begrip "regte aanbod" ten opsigte van dieselfde prosedure gebruik word, maar waar dit op die effektebeurs betrekking het. Die Maatskappywet erken inderwaarheid nie die onderskeid nie, want in art 146A word die Afrikaanse eweknie aangedui as regte uitgifte, terwyl die begrippe "regte aanbod" en "rights offer" in art 142(1) gebruik word. Daar word aan die hand gedoen dat regte aanbod slegs 'n **specie** van die **genus** is, wat dit onderskei van bv 'n oop aanbod. Dit blyk dat die effektebeurs wat die Minister moet goedkeur vir doeleindes van 'n "regte aanbod", 'n effektebeurs anders as 'n effektebeurs in die Republiek moet wees, aangesien daar reeds voorsiening gemaak word vir die JE as

Die belangrikste wysiging is dus dat die aandele wat die onderwerp van die aanbod is op die Johannesburgse Effektebeurs noteer moet word, of dat toestemming daartoe verleen moet wees, asook dat die aanbod nie beperk word tot aandele van die maatskappy wat die aanbod aan sy lede of skuldbriefhouers maak nie. In die geval van 'n regte aanbod is dit duidelik dat daar voldoende inligting aan die inskrywers van die aandele beskikbaar is, gesien in die lig van die noteringsvereistes en die inligting wat die aanbod volgens die reëls van die Johannesburgse Effektebeurs moet vergesel. Die omskrywing van "regte aanbod" is in 1985 gewysig om voorsiening daarvoor te maak dat die Registrateur toestemming kan verleen dat die aanbod nie aan die lede en skuldbriefhouers wat nie binne die Republiek woonagtig is, of enige kategorie van daardie lede, gemaak hoef te word nie.<sup>158</sup> Die rede hiervoor is dat die regulering van daardie aanbod ten opsigte van die land waar van die maatskappy se lede of skuldbriefhouers woonagtig is, van so 'n aard kan wees dat dit nie koste-effektief is nie, of selfs

---

effektebeurs in die Republiek. Geen sodanige goedkeuring is nog verleen nie.

158. Hierdie bepaling is ingevoeg as art 142(2) van die Maatskappywet deur art 4(b) van die Maatskappywysigingswet 29 van 1985.

onmoontlik is.<sup>159</sup>

In teenstelling dus met die posisie in die Engelse reg, waar 'n afwysbare aanbod ten opsigte van noteerde aandele wél 'n aanbod aan die publiek is, maar as gevolg van die sekondêre inligting wat beskikbaar is, nie die inligting vereis wat deur die ECA 1985 voorgeskryf word nie, word dit in Suid-Afrika nie as 'n aanbod aan die publiek beskou nie en word 'n prospektus nie vereis nie. Daar moet egter weereens op gelet word dat alhoewel die ECA 1985 nie die inligting soos voorgeskryf vereis nie, die prospektus nogtans geregistreer moet word, en die aanspreeklikheid ten opsigte van bewerings in die prospektus ook van toepassing is.

As gevolg van hierdie verskil, was dit dus nodig om 'n parallelle prosedure vir die toewysingsbrief<sup>160</sup> in die

---

159. Sien veral **Mutual Life Insurance Company of New York v Rank Organization Ltd** wat op 21 Desember 1981 beslis is en deur Sealy 1982 Co Law 70 bespreek word. Goulding R het oa beslis dat daar geen veplichting op die direksie was om die aanbod aan alle lede te maak nie, solank hulle diskresie net **bona fide** en in belang van die maatskappy in die geheel was. Daar was ook nie enige wysiging van klasregte nie, aangesien dit die genot van die regte was wat gewysig is en nie die regte self nie. Oor lg beginsel en die huidige posisie ingevolge die ECA 1985, sien hfs 7 hierbo.

160. 'n "Toewysingsbrief" word in art 142(1) omskryf as: "'n stuk wat 'n reg verleen om op aandele in te skryf ingevolge 'n regte aanbod." Weer eens moet die opmerking gemaak word dat die toewysingsbrief, of hoe ookal genoem, slegs 'n aanbod van die maatskappy is en nie enige regte verleen nie: Sien hfs 7 hierbo.

1973 Maatskappywet voor te skryf na die invoeging van die regte uitgifte en later die regte aanbod procedure. Die toewysingsbrief moet die inligting bevat soos deur die Johannesburgse Effektebeurs voorgeskryf en moet aldus deur die Johannesburgse Effektebeurs goedgekeur word alvorens dit uitgereik, versprei of afgelewer word.<sup>161</sup> Die formele vereistes van artikel 146A is registrasie van die afskrifte van die stukke soos deur artikel 145A vereis.<sup>162</sup> 'n Afskrif van elke kontrak waarvan melding gemaak word in die toewysingsbrief, moet ook die aansoek vir registrasie vergeesel<sup>163</sup> en elke toewysingsbrief wat uitgereik word, moet aandui dat hierdie vereistes nagekom is.<sup>164</sup> Elke toewysingsbrief moet ook uitgereik word met die inligting soos deur artikel 145A voorgeskryf, tensy dit as 'n verdelingsvorm op versoek van die oorspronklike geadresseerde uitgereik word.<sup>165</sup> Sekere artikels wat

---

161. Art 145A van die Maatskappywet. Hierdie inligting is die inligting wat in die toewysingsbrief vervat moet word ooreenkomstig die reëls van die JE en nie al die inligting wat aan die JE verskaf moet word nie: Sien JE Algemene Vereistes Afdeling IV Par AA (a)(1). Par AA(a)(2) en (3) skryf voor welke ondernemings en dokumente aan die JE verskaf moet word. Sien ook Cilliers en Benade 253.

162. Art 146A(1) van die Maatskappywet. Vergelyk art 155 van die Maatskappywet.

163. Art 146A(2) van die Maatskappywet. Vergelyk art 152 van die Maatskappywet.

164. Art 146A(4)(a) van die Maatskappywet. Vergelyk art 149 van die Maatskappywet.

165. Art 146A(4)(b) van die Maatskappywet.

van toepassing is op prospektusse is ook van toepassing op toewysingsbriewe en sal in die konteks van die prospektus behandel word.<sup>166</sup> Die uiteindelijke effek van die wysigings sedert die 1973 Wet is dus nou dat, met 'n groot omhaal van woorde, die posisie soos dit in die 1926 Wet was, wesenlik herleef het.

'n Belangrike aspek van die bepalings van artikels 144(b) en (d) is egter dat dit telkens slegs van toepassing is op 'n aanbod vir inskrywing, wat in gedagte gehou moet word in die geval van 'n aanbod van aandele deur middel van 'n houermaatskappy. Waar 'n houermaatskappy 100% van die aandele in die filiaal hou en die filiaal aandele aan die publiek wil uitreik om byvoorbeeld vir 'n notering op die Johannesburgse Effektebeurs te kwalifiseer, is daar verskeie moontlikhede. Die gemagtigde aandelekapitaal van die filiaal kan vermeerder word en die nuwe aandele kan aan die publiek uitgereik word. In teenstelling hiermee kan die aandele aan die houermaatskappy toegewys word, wat van die reg op uitreiking afstand doen ten gunste van sy (die houermaatskappy) se aandeelhouers. In so

---

166. Art 146A(5) van die Maatskappywet. Hierdie bepalings is arts 151, 153(1) en (4), 154(1),(4) en (5), 158, 160, 161, 162 en 163 van die Maatskappywet. Sien hfs 10 hieronder oor die prospektus. Oortreding van arts 145A en 146A is 'n misdryf en by skuldigbevinding strafbaar met 'n boete van R2000 en/of gevangenisstraf vir 'n tydperk van 2 jaar: Arts 145A(3) en 146A(6) saamgelees met art 441(1)(b) van die Maatskappywet.

'n geval sal die aanbod nie 'n aanbod aan die publiek ooreenkomstig die bepalings van artikel 144(d) wees nie.<sup>167</sup> As daar egter nie aansoek gedoen is vir notering van daardie aandele nie, sal die bepalings van artikel 144(b) nie van toepassing wees op die aanbod deur die houermaatskappy aan sy aandeelhouers nie, omdat die houermaatskappy nie die aandele uitreik nie.<sup>168</sup> Wat in hierdie geval "verkoop" word deur die houermaatskappy is egter nie aandele nie, maar slegs die reg op inskrywing op aandele, en die bepalings van artikel 146(1)(b) van die Maatskappywet is dus ook nie van toepassing nie, omdat daar nie aandele binne die omskrywing van die Maatskappywet verkoop is nie. Die aanvanklike aanbod aan die houermaatskappy deur die filiaal, wat 'n aanbod vir inskrywing is wat afwysbaar is, kan egter 'n aanbod aan die publiek wees, met die gevolg dat 'n prospektus vereis word.<sup>169</sup>

As die houermaatskappy die reg op uitreiking aan die publiek verkoop, is daar nie 'n verkoop van aandele binne die Maatskappywet nie, maar 'n aanbod vir in-

---

167. Sien die prospektus van NEI Africa Holdings Bpk soos geregistreer op 8 Oktober 1986.

168. Art 144(a) is duidelik ook nie van toepassing nie.

169. Art 144(b) is duidelik nie van toepassing nie, en indien die aanbod afwysbaar is, is dit te betwyfel of die bepalings van art 144(a) toepassing sal vind.



skrywing deur middel van die houermaatskappy as tussenganger en gewoonlik ook onderskrywer.

As die aandele egter aan die houermaatskappy uitgereik word en dit word daarna aan die aandeelhouders van die houermaatskappy aangebied, sal daar 'n prospektus vereis word ooreenkomstig artikel 146(1)(b) van die Maatskappywet indien daar aansoek gedoen is vir 'n notering, waarna artikel 141 nie van toepassing sal wees nie op grond van die uitsluitings in artikel 141(2)(a) en (e). In laasgenoemde geval is die bepaling van artikel 144(d) nie van toepassing nie, omdat dit nie 'n aanbod vir inskrywing was nie. Indien daar egter nie aansoek gedoen is vir 'n notering nie, sal daar 'n artikel 141 verklaring vereis word, omdat die vrystelling soos in artikel 141(2)(b)(ii) gestel, duidelik nie van toepassing is nie.

Waar daar egter aan 'n maatskappy aandele toegewys word in ruil vir die verkryging van 'n bate, is dit duidelik dat die prospektusbepalings van die Maatskappywet nie op hierdie transaksie van toepassing is nie, aangesien dit nie 'n inskrywing is nie, omdat dit nie vir kontant is nie, en ook nie 'n verkoop nie. As die eerste maatskappy egter nou sy reg op uitreiking van die aandele aan die publiek verkoop, sal 'n prospektus nie vereis word nie, want wat verkoop word is nie 'n aandeel binne die omskrywing van die maatskappywet

nie. Dit wil dus voorkom asof die omskrywing van "aandeel" in die Maatskappywet ten minste teoreties kan aanleiding gee tot benadeling van die voornemende belegger, aangesien hy die beskerming van die openbaarmakingsvereistes en aanspreeklikheid op grond van die prospektus ontbeer.<sup>170</sup>

#### 9.1.3.4 "PUBLIEK" IN DIE AUSTRALIESE REG.

As gevolg van die belang van die begrip "publiek" soos reeds hierbo geïllustreer en die ooreenkomste tussen die omskrywing ook in die Maatskappywet en die ECA van 1985, sal daar enkele opmerkings gemaak word oor die begrip soos dit deur die hof geïnterpreteer word.<sup>171</sup>

In *Lee v Evans*<sup>172</sup> was die vraag, vir doeleindes van artikel 4(a)(1) van die Registration of Business Names Act 1928(SA), of 'n mondelinge aanbod aan 'n groep persone wat arbitrêr gekies is om geld te deponeer 'n aanbod aan die publiek was. Die meerderheid van die hof bevind dat dit nie 'n aanbod aan die publiek was

---

170. Sien egter die prospektus van Eurefin Bpk soos geregistreer op 22 Mei 1986.

171. Sien in die algemeen Ford 310 en veral *Hambrook The Obligation to Provide Offerees of Corporate Securities With Formal Disclosure Documents* 1975 Adelaide LR 186.

172. (1964) 112 CLR 276.



nie, aangesien daar net sprake sal wees van 'n aanbod aan die publiek indien dit sou neerkom op 'n:

"...invitation made to the public generally and capable therefore of being acted upon by any member of the public."<sup>173</sup>

Dit beteken egter nie dat:

"...it must be an invitation to all the public everywhere, or in any particular community."<sup>174</sup>

Die hof definieer dan ook publiek soos volg:

"How large a section of the public must be addressed in a general invitation for it to be an invitation to the public in the relevant connexion must depend on the context of each particular enactment and the circumstances of each case. But within that sufficient area of the community the invitation must be general in the sense spoken of by Viscount Sumner in **Nash v Lynde** [1929] AC at 169, by Warington J in **Sherwell's** case (1907) 23 TLR at 483, 'an offer of shares to anyone who should choose to come in', and by Jordan CJ in **Ex Parte Lovell; Re Buckley** (1938) 38 SR (NSW) 153 at 159; 55 WN (NSW) 63 at 65, 'made to the public generally and capable therefore of being acted upon by any member of the public'. That those to whose hands such an invitation is intended to come, also stand in some special relationship to the invitor, will not prevent the invitation being an invitation to the public."<sup>175</sup>

---

173. Per Kitto j op 286 van die verslag.

174. Per Barwick cj op 285 van die verslag.

175. Per Barwick cj op 285 tot 286 van die verslag.

Aangesien die aanbod slegs aangeneem kon word deur die geadresseerdes, bevind die hof dat dit ooreenkomstig die beginsels soos hierbo uiteengesit nie 'n aanbod aan die publiek was nie.

Alhoewel die getal geadresseerdes dus 'n faktor kan wees in die beantwoording van die vraag na "publiek", is dit eerder die aard van die aanbod wat van deurslaggewende belang sal wees, solank as wat die nie-afwysbare aanbod aan spesifieke individue gemaak word.<sup>176</sup> *Lee v Evans* is ook nagevolg in *Corporate Affairs Commission v David Jones Finance Ltd*<sup>177</sup> waar die trefwydte van artikel 5(6) van die NSW Companies Act van 1961<sup>178</sup> ter sprake gekom het waar werknemers van die maatskappy uitgenooi is om geldlenings aan die maatskappy te maak. Ingevolge artikel 37(1) van daar-

---

176. Sien Taylor j op 290 asook Kitto j op 287 wat van mening is dat sodra die aanbod nie-afwysbaar is nie, dit nie 'n aanbod aan die publiek is nie, maar:

"(T)he distinction must not be overlooked between the case of an invitation which itself is open to acceptance by any member of the public who may be interested and the case of an invitation which itself is open to acceptance by a specific individual..."

Windeyer j, wat 'n minderheidsuitspraak gegee het, is egter op 292 van mening dat die aantal geadresseerdes of die wyse waarop die aanbod gemaak is nie die deurslaggewende faktor is nie, maar eerder die wyse waarop die geadresseerdes bepaal word.

177. [1975] 2 NSWLR 710.

178. "NSWCA 1961".

die wet mag niemand 'n aansoekvorm vir skuldbriewe uitreik sonder 'n prospektus nie, maar artikel 37(2) verleen 'n vrystelling indien die aansoekvorm nie aan die publiek versprei is nie. Artikel 5(6) van die NSWCA 1961 bepaal, vir sover dit vir die aangeleentheid onder bespreking van belang is, dat:

"Any reference...to offering of shares or debentures to the public shall...be construed as including a reference to offering them to any section of the public, whether selected as clients of the person issuing the prospectus or in any other manner..."

**Bona fide** aanbiedinge ten opsigte van 'n onderskrywingsooreenkoms, of wat gemaak word aan persone wie se gewone besigheid dit is om as prinsipale of agente aandele te koop, of wat gemaak word aan bestaande lede of skuldbriefhouers word egter uitdruklik uitgesluit.<sup>179</sup> Die hof haal **Lee v Evans** met goedkeuring aan,<sup>180</sup> maar vind dat daar ooreenkomstig die feite in die onderhawige geval nie 'n aanbod van skuldbriewe was nie, maar wél lenings gemaak is, en daarom is artikel 5(6) nie van toepassing nie.<sup>181</sup> **Lee v Evans** is

---

179. Art 5(6)(a)-(c) van die NSWCA 1961. Art 5(6) was identies aan art 5(6) van die Uniform Companies Act 71 van 1961 (UCA 1961).

180. Op 55 van die verslag, veral die dictum van Kitto j.

181. Vir kritiek teen hierdie beslissing sien **Hambrook Corporate Capital Raising from Employees: The Need for a Prospectus** 1975 Adelaide LR 459. Sien oor die alge-

ook gevolg in **Australian Softwood Forests v Attorney-General for New South Wales ex rel Corporate Affairs Commission**<sup>182</sup> ten opsigte van die verkoop van voorgeskrewe belange aan die publiek ingevolge artikel 76 van die NSWCA 1961.<sup>183</sup> In laasgenoemde saak het die verkoopsmanne na enige lid van die publiek gegaan het met 'n aanbod en is dit as 'n aanbod aan die publiek beskou ooreenkomstig die **dictum** van veral regter Kitto in **Lee v Evans**. Dit is dus duidelik dat die klem tot op hierdie stadium geval het op 'n suiwer objektiewe kriterium van 'n nie-afwysbare aanbod wat aan 'n spesifieke persoon gemaak is, en dat daar met verwysing na die aanbieder bepaal moet word of die geadresseerde publiek is al dan nie.

In **Australian Central Credit Union v Corporate Affairs Commission (SA)**<sup>184</sup> wou die ACCU 'n aantal eenhede in 'n kantoorblok aan sy lede verkoop. Die vraag was of die aanbod van die eenhede 'n aanbod aan die publiek was al dan nie. Die betrokke bepaling in die Companies (SA) Code 1981 (artikel 5(4)) was in wese dieselfde as

---

meen in hierdie verband ook NCSC Release 114: **Companies Acts and Codes: Prospectus Requirements for Employee Share Schemes** (1985).

182. 6 ACLR 45.

183. Sien hfs 4 hierbo oor die verkoop van voorgeskrewe belange of sg "quasi aandele".

184. 9 ACLR 132 per Olsson j.

die bepalings van artikel 5(6) van die NSWCA 1961, met die een belangrike byvoeging naamlik dat dit nogtans 'n aanbod aan die publiek sal wees, waar die aanbod slegs deur die persone aangeneem word aan wie die aanbod gemaak is. Die hof bevind dat alhoewel die gewysigde artikel die trefwydte van *Lee v Evans* beperk, die opmerkings wat daar gemaak is nogtans van belang is om die omskrywing van "publiek" te bepaal. Na 'n bespreking van die gewysdes soos hierbo uiteengesit, bevind die hof dat daar bepaal moet word of die geadresseerdes geklassifiseer kan word as publiek met verwysing na die aanbieder al dan nie. In die onderhawige geval bevind die hof dan ook dat die betrokke lede, met verwysing na die ACCU, nie publiek is nie.<sup>185</sup> Die appèl na 'n volbank van die Supreme Court is van die hand gewys en daar is vervolgens na die High Court geappelleer. In *Corporate Affairs Commission (SA) v Australian Central Credit Union*<sup>186</sup> het die hof 'n aantal belangrike beginsels ten opsigte van die begrip "publiek" neergelê. Die hof laat hom soos volg uit:

"(I)n a case where an offer is made by a stranger and there is no rational connection between the characteristics which sets the members of a group apart and the offer made to them, the group will,

---

185. Op 138 van die verslag.

186. 10 ACLR 59.



at least ordinarily, constitute a section of the public for the purposes of the offer. If, however, there is some subsisting relationship between offeror and members of a group or some rational connection between the common characteristic of members of a group and the offer made to them, the question whether the group constitutes a section of the public for the purposes of the offer will fall to be determined by reference to a variety of factors of which the most important will ordinarily be: the number of persons comprising the group, the subsisting relationship between the offeror and members of the group, the nature and content of the offer, the significance of any particular characteristic which identifies the members of the group and any connection between that characteristic and the offer."<sup>187</sup>

Toegepas op die feite in casu beslis die hof dan die lede van die ACCU nie publiek is nie. Regter Brennan kom tot dieselfde bevinding, maar staan 'n meer uitgebreide toets voor, naamlik:

"(T)he viewpoint from which a group is to be distinguished from a 'section of the public' is the viewpoint of the offeror. When an offeror contemplates the making of a particular offer to a particular group, the question is whether or not that group is to be seen by a reasonable person in the offeror's position as a section of the public. The answer to that question depends on whether there exists some particular relationship between the offeror and the group whom he has in contemplation as offerees which is apt to distinguish the group from a section of the public. ... But when an antecedent relationship exists between an offeror and a group of offerees and, by reason of that relationship, the offerees have a special interest in the subject matter of the offer, there is a ground for distinguishing the group from the public."<sup>188</sup>

---

187. Op 63 van die verslag per Mason acj, Wilson, Deane en Dawson jj.

188. Op 66 van die verslag.





Die hof laat hom egter nie uit oor die aard van die verhouding wat tussen die aanbieder en geadresseerde moet bestaan nie en as gevolg van die vaagheid van die begrippe "rational connection", "particular relationship" en "special interest", kan daar nie 'n algemene toets afgelei word om te bepaal wie nie publiek is nie.<sup>189</sup>

## 9.2 PROSPEKTUSVEREISTES IN DIE EUROPESE EKONOMIESE GEMEENSKAP.<sup>190</sup>

As gevolg van die beweging om die Maatskappyereg van die lidlande<sup>191</sup> van die EEG in ooreenstemming met mekaar te bring, om sodoende kapitaalverkryging deur die hele EEG gebied te vergemaklik, is daar 'n aantal direkteiwes en voorstelle deur die Raad van Ministers

---

189. Brennan j sê op 66 bloot: "But relationships...are various and not every relationship between an offeror and a group will suffice to take an offer to a group out of s 5(4)". Sien ook O'Connell **What is an Offer to the Public?** 1986 CSLJ 177. Dit is jammer dat die hof nie verwys het na **The Broken Hill Proprietary Company Limited v Bell Resources Limited** (1984) 8 ACLR 609 nie. Sien ook hfs 10 hieronder tov die BHP saak. Die NCSC staan blykbaar 'n geslote stelsel soos in Ontario en Quebec voor. Sien NCSC **Release 402: Offers of Securities by Corporation** (1982). Sien ook hfs 13 hieronder oor die geslote stelsel.

190. "EEG"

191. Naamlik Engeland, Ierland, Frankryk, Portugal, Spanje, Griekeland, Wes Duitsland, Nederland, België, Luxemburg, Denemarke en Italië.

uitgereik wat vir doeleindes van hierdie studie van belang is.<sup>192</sup> Daar is egter veral twee direktiewe en 'n voorstel wat van besondere betekenis vir hierdie studie is. Die twee direktiewe ten opsigte van die koördinering van die vereistes vir die notering van effekte<sup>193</sup> en die vereistes ten opsigte van die inhoud, keuring en verspreiding van die noteringsverklaring,<sup>194</sup> is reeds deur Engeland in wetgewing vervat en word in meer besonderhede hieronder bespreek. Wat egter van belang is, is die voorgestelde direktief ten opsigte van die opstel, inhoud, keuring en verspreiding van die prospektus in die geval waar aandele en skuldbriewe aan die publiek vir inskrywing of verkoop aangebied word.<sup>195</sup>

Laasgenoemde voorgestelde direktief is belangrik vir

---

192. Art 100 van die EEG Verdrag. Sien Gower 76 ev oor hierdie aangeleentheid.

193. EEG Direktief 79/279 van 5 Maart 1979 soos gewysig deur EEG Direktief 82/148 Co-ordinating the conditions for the admission of securities to official stock exchange listing ("79/279").

194. EEG Direktief 80/390 van 17 Maart 1980 soos gewysig deur EEG Direktief 82/148 Co-ordinating the requirements for the drawing up, scrutiny and distribution of the listing particulars to be published for the admission of securities to official stock exchange listing ("80/390").

195. Voorgestelde Direktief, Proposal for Council Directive co-ordinating the requirements for the drawing up, scrutiny and distribution of the prospectus to be published when securities are offered for subscription or sale to the public van 19 Julie 1982 gepubliseer in Official Journal C226/82 ("C226/82").

doeleindes van hierdie studie omdat dit tot 'n groot mate die Duitse stelsel implimenteer en alreeds in die proses van implimentering in verskeie lande is, veral in Engeland,<sup>196</sup> alhoewel dit nog nie deur die Raad van Ministers van die EEG aanvaar is nie.<sup>197</sup> Hierdie voorgestelde direktief staan ook verkeerdelik bekend as die direktief ten opsigte van prospektusse vir ongenoteerde effekte ("directive on prospectuses for unlisted securities"),<sup>198</sup> maar is inderwaarheid van toepassing op alle aanbiedinge aan die publiek, hetsy die aandele op 'n aandelebeurs noteer is of nie. In die geval waar die aandele egter reeds noteer is of noteer gaan word, sal daar sekere uitsonderinge geld, om sodoende onder andere die moontlike oorvleueling met die voornoteringsverklaring uit te skakel.<sup>199</sup>

C226/82 is van toepassing op alle aanbiedinge vir

---

196. Dmv die SELR.

197. Sien die Financial Services Bill 1985 wat die aspekte onder bespreking sal implimenteer. Vir 'n bespreking van die aspekte van hierdie witskrif wat op die sekondêre mark van toepassing sal wees, sien oa Sealy **The Financial Services Bill 1986 Co Law 58**; Abrams **The Financial Services White Paper - a Legal Analysis 1985 Co Law 77 en 122**. Sien ook hfs 12 hieronder tov die Financial Services Act 1986.

198. Sien bv Sugarman **Harmonization of Prospectuses: The Draft Directive on Unlisted Securities 1982 Co Law 126**.

199. Ingevolge par 2(j) sal C226/82 nie geld in die geval waar daar 'n voornoteringsverklaring gepubliseer is ooreenkomstig 80/390 nie.

inskrywing of verkoop van effekte aan die publiek deur die uitreiker, hetsy daardie aanbod direk of indirek deur die uitreiker gemaak is.<sup>200</sup> Effekte sluit ook enige sertifikaat in wat aandele verteenwoordig,<sup>201</sup> maar 'n aantal effekte word uitgesluit van die bepalinge. Dit is onder andere effekte uitgereik op grond van kapitalisasie- of bonusuitgifte,<sup>202</sup> uitreikings in die geval van oornames<sup>203</sup> en samesmeltings,<sup>204</sup> en waar daar reeds 'n notering ten opsigte van die aandele toegestaan is<sup>205</sup>, of by die omskepping van skuldbriewe,<sup>206</sup> sowel as aandeleruilings<sup>207</sup> en die uitreiking van aandele aan werknemers in die geval van 'n

---

200. Par 1(1) en 3(h)(1) van C226/82.

201. Hierdie is sertifikate wat die voordeeltrekkende eienaarskap van die effekte beliggaam en is uniek aan Holland: **Pennington Prospectuses for Securities Offered to the Public** 1983 Co Law 151 152.

202. Par 2(e) van C226/82.

203. Par 2(c) van C226/82.

204. Par 2(d) van C226/82.

205. Par 2(j) van C226/82. In hierdie geval, waar daar dan reeds 'n voornoteringsverklaring gepubliseer is, sowel as in die geval van oornames en samesmeltings, kan daar slegs aanvullende inligting gepubliseer word soos deur die bevoegde liggaam vereis word, mits die notering, samesmelting of oorname binne 12 maande voor die uitreiking van die aandele geskied het.

206. Par 2(i) van C226/82.

207. Par 2(f) van C226/82.

werknemersaansporingskema.<sup>208</sup> Euroskuldbriewe<sup>209</sup> en effekte uitgereik deur die staat en streeksowerhede, is ook uitgesluit,<sup>210</sup> sowel as effekte in die geval van ope trusts ten opsigte van effektetrusts.<sup>211</sup>

Die bevoegde liggaam kan ook in sekere gevalle die uitreiker geheel of gedeeltelik vrystel van die nakoming van die prospektusvereistes. Dit sal die gevalle wees waar die effekte wat aangebied word, aandele is ten opsigte waarvan 'n aansoek vir notering gedoen is of gaan word en die nominale of markwaarde van aandele wat aangebied word minder is as 10% van die ooreenstemmende waarde van aandele wat reeds op 'n effektebeurs noteer is, en ten opsigte waarvan daar inligting openbaar word ooreenkomstig die vereistes van die effektebeurs.<sup>212</sup> Hierdie is egter nie 'n outomatiese

---

208. Par 2(g) van C226/82.

209. Par 2(h) van C226/82.

210. Par 2(b) van C226/82.

211. Par 2(a) van C226/82. Hierdie uitsluitingsgevalle sowel as dié in par 7, stem byna **verbatim** ooreen met die uitsluitingsgevalle tov die voornoteringsverklaring en wat vervat word in art 1 par 6 van 80/390 behalwe vir daardie aangeleenthede wat verskil agv die verskil tov die oogmerk. Die effek van hierdie bepaling is dus dat indien daar 'n prospektus uitgereik is, of vrystelling van die uitreiking is, daar nie 'n voornoteringsverklaring vereis word nie, en omgekeerd. Die vrystelling van die publikasie van die voornoteringsverklaring omdat daar reeds 'n prospektus uitgereik is, geld egter nie outomaties nie: Art 1 par 6(1)(a) van 80/390.

212. Par 7(3)(a) van C226/82. In hierdie geval is daar

vrystelling nie, en word slegs ooreenkomstig die diskresie van die bevoegde liggaam verleen. Sekere uitgifte van skuldbriewe deur maatskappye wat voordeel trek uit 'n staatsmonopolie en wat ingevolge 'n spesiale wet opgerig is,<sup>213</sup> sowel as skuldbriewe wat uitgereik word deur maatskappye wat opgerig is ingevolge 'n spesiale wet en wat skuldbriewe uitreik wat deur die staat gewaarborg word,<sup>214</sup> asook skuldbriewe wat voortdurend en herhaaldelik deur 'n bank of finansiële instelling uitgereik word,<sup>215</sup> kan van die prospektusvereistes vrygestel word.

Die effekte sal aan die publiek aangebied word indien dit nie uitsluitlik aan 'n beperkte groep of kategorie persone aangebied word nie. Paragraaf 1(2) bepaal dat die aanbod aan 'n beperkte kategorie persone gemaak is en dus nie publiek is nie, indien dit gemaak is aan 'n identifiseerbare kategorie persone of liggame wat aan

---

reeds noteerde aandele ten opsigte waarvan daar 'n voornoteringsverklaring gepubliseer is en die verdere uitgifte moet dmv 'n regte uitgifte of plasing wees. Sien ook 9.1.3.3.3 hierbo tov die ooreenstemmende bepalings in die ECA 1985 en die Maatskappywet.

213. Par 7(3)(b) van C226/82.

214. Par 7(3)(c) van C226/82.

215. Par 7(4) van C226/82. Hierdie vrystellingsgrond is oa tov depositosertifikate van banke en aandele van onderlinge bouverenigings. In C226/82 geld die bepalings van art 7, in teenstelling met dié in par 2, nie outomaties nie.

die aanbieder bekend is, en die aanbod aan daardie persone of liggame oorgedra is deur die aanbieder of sy agent, welke persone oor genoeg inligting moet beskik om 'n redelike evaluasie van die aanbod te kan maak. Die persone in die kategorie moet dus bepaal word deur 'n gemeenskaplike kenmerk en elkeen moet afsonderlik bepaalbaar wees op grond hiervan. 'n Afwysbare aanbod sal dus aan die publiek wees, tensy dit afgewys word ten gunste van 'n ander lid van die kategorie. Paragraaf 1(2) bepaal egter verder dat die lidstate kan bepaal dat 'n aanbod aan 'n beperkte hoeveelheid persone nie 'n aanbod aan die publiek sal wees nie, maar tot 'n maksimum van 250. Hierdie uitsluiting geld dus ongeag die ander kriteria soos hierbo uiteengesit.<sup>216</sup> In sekere gevalle kan die bevoegde outoriteit egter die aanbieder geheel of gedeeltelik van die omvang van sy openbaringspilig vrystel.<sup>217</sup>

### 9.3 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.

---

216. Sien ook Pennington 1983 Co Law 153. Die getal soos voorgestel in die Financial Services Bill is 40; Abrams 1985 Co Law 124. Sien oor die algemeen ook die vorige SEC Reël 146, SEC Release No 5487 van 23 April 1974 vir 'n soortgelyke vrystelling ingevolge art 4(2) van die Securities Act 1933. Sien hfs 13 oor die posisie in die Verenigde State van Amerika.

217. Die numeriese vereiste geld egter disjunktief met die ander vereiste van nie-publiek. Sien hfs 13 hieronder tov die posisie itv die SA waar hierdie vereistes konjunktief geld.

Daar is deurgaans in hierdie hoofstuk gewys op leemtes ten opsigte van die regulering van die aanbod van aandele aan die publiek en daar is ook enkele aanbevelings in hierdie verband gemaak. As gevolg van hierdie werkswyse en die gevaar van herhaling, sal daar vervolgens slegs enkele kort opsommende opmerkings gemaak word.

Die oogmerk van die openbaarmakingsvereistes ten opsigte van die prospektus is in effek om die voornemende belegger in aandele van genoegsame inligting te voorsien om sy beleggingsbesluit te maak, asook om aan hom sekere remedies te gee indien die inligting onwaar is. Dit is dus duidelik dat die belegger wat reeds oor daardie inligting beskik nie die inligting benodig nie en om daardie rede word daar onder andere voorsiening gemaak vir die uitsluiting van 'n regte aanbod van 'n aanbod aan die publiek. Hierdie benadering is egter nie deurgaans gevolg nie en nóg die vroeëre beslissings, nóg die daaropvolgende wetgewing het enigiets meer as lippediens aan hierdie beginsel gelewer. Soos reeds aangetoon, was die neiging van sowel die howe as die wetgewers in Engeland en Suid-Afrika, om die vraag na publiek op te los deur vas te stel of die aanbod deur iemand anders aangeneem kan word as die persoon aan wie dit oorspronklik gemaak is. Die gelystelling van so 'n persoon aan 'n persoon wat nie op inligting



geregtig is nie as gevolg van die beskikbaarheid van die inligting, is duidelik 'n drogredenasië. 'n Persoon wat die aandele verkry op grond van 'n nie-afwysbare aanbod is verder ook in die posisie om die aandele te verkoop onmiddellik nadat dit aan hom uitgereik is. As gevolg van die verskillende betekenis van die begrip "publiek" in Hoofstukke V en VI van die Maatskappywet, kan dit wees dat die sekondêre verhandeling ook nie aan openbaarmakingsvereistes onderworpe is nie, met die gevolg dat die oogmerk van die Maatskappywet effektief frustreer word. Alhoewel die Pennington-interpretasie as korrek aanvaar is deur die hof, is dit so dat die Gower-interpretasie suiwerder blyk te wees, ook die oogmerk van die wet dien en dus by wyse van wetgewing uitgebou moet word. Die neiging om persone wat in 'n besondere verhouding tot die uitreiker staan uit te sluit van die omskrywing van "publiek" soos in die Australiese reg, moet egter ook met groot omsigtigheid benader word. Indien hierdie persone uit hoofde van hierdie besondere verhouding nie die inligting soos in die prospektus vereis, nodig het nie of indien hierdie inligting as gevolg van die verhouding tot die aanbieder tot hulle beskikking is, is daar geen fout te vind met hierdie benadering nie. Die gevaar bestaan egter dat die oogmerk van beskerming ook kan vervaag in die toepassing van hierdie verhoudingstoets, aangesien 'n blote verhouding nie

die noodsaaklikheid van beskerming kan vervang nie.

As die oogmerk van die Maatskappywet verder in ag geneem word, is dit ook onduidelik waarom 'n private plasing of verkoop van aandele wat op die Johannesburgse Effektebeurs noteer gaan word en wat aan sekondêre openbaarmakingsverpligtinge onderworpe is, ook as 'n aanbod aan die publiek beskou moet word. Dit het miskien ook nou tyd geword om die huishoudelike aangeleentheid as 'n nie-publieke aanbod statutêr te omskryf, om sodoende die onsekerheid wat reeds vir dekades lank bestaan en nie deur regterlike vertolking opgeklaar kon word nie, uit die weg te ruim. Wat egter duidelik is, is dat die begrip "publiek" nie effektief omskryf is deur middel van wetgewing nie, aangesien die betekenis daarvan so wyd is dat die omskrywing moontlik slegs tot meer verwarring aanleiding gegee het. In die afwesigheid van 'n meer effektiewe omskrywing is die antwoord steeds by die regterlike interpretasie van die begrip geleë. Die sukses hiervan lê egter ook daarin dat die oogmerk van die Maatskappywet en veral Hoofstuk VI, voor oë gehou moet word, want daarsonder sal die onsekerheid en verwarring slegs voortduur en selfs moontlik vererger word.

Dit is ook so dat die Maatskappywet nie voldoende voorsiening maak vir die uitgifte van aandele deur filiale nie. Om 'n prospektus te vereis in die geval

van 'n aanbod vir inskrywing aan die houermaatskappy, welke aanbod slegs afgewys kan word ten gunste van die lede van die houermaatskappy, is duidelik onvanpas en onnodig. Nie net word reorganisasies en kapitaalver- kryging hierdeur benadeel nie, maar die koste hieraan verbonde is ook verspilde koste. As die uitreiking van noteerde aandele vrygestel word, is daar geen rede waarom ongenoteerde aandele nie onder dieselfde bedeling moet val nie, veral in die geval van die publieke maatskappy, ten opsigte waarvan daar voldoende openbare inligting deurentyd bekend gemaak word ingevolge die Maatskappywet.

## **HOOFSTUK 10.**

### **PROSPEKTUS EN ONDESKRYWING.**

- 10.1 ALGEMEEN.
- 10.2 LEERSTUK VAN OPENBAARMAKING.
- 10.3 FORMELE VEREISTES.
  - 10.3.1 VORM EN UITEENSETTING.
  - 10.3.2 ONDERTEKENING EN DATUMS VAN PROSPEKTUS EN UITREIKING.
  - 10.3.3 REGISTRASIE EN UITREIKING VAN PROSPEKTUS.
  - 10.3.4 DOKUMENTE WAT AANSOEK VIR REGISTRASIE MOET VERGESEL.
- 10.4 SUBSTANSIËLE VEREISTES.
  - 10.4.1 KEURING VAN PROSPEKTUS.
  - 10.4.2 INHOUD VAN DEEL I EN II PROSPEKTUS.
    - 10.4.2.1 ALGEMENE INLIGTING OOR MAATSKAPPY.
    - 10.4.2.2 INLIGTING OOR FINANSIËLE TOESTAND, GESKIEDENIS EN VOORUITSIGTE VAN MAATSKAPPY.
    - 10.4.2.3 INLIGTING AANGAANDE AANBOD VAN AANDELE.
    - 10.4.2.4 VERSLAE OOREENKOMSTIG DEEL II.
  - 10.4.3 INHOUD VAN DEEL III PROSPEKTUS.
  - 10.4.4 TOEREIKENDHEID VAN INLIGTING IN PROSPEKTUS.
  - 10.4.5 BEPALINGS OM BESKIKBAARHEID VAN PROSPEKTUS TE VERSEKER.
- 10.5 GEVOLGE VAN NIE-NAKOMING VAN PROSPEKTUSVEREISTES.
- 10.6 INHOUD VAN PROSPEKTUS IN EUROPESE EKONOMIESE GEMEENSAP.
- 10.7 ONDESKRYWING.



**10.7.1 ALGEMEEN.**

**10.7.2 VEREISTES TEN OPSIGTE VAN ONDERSKRYWING.**

**10.7.3 KOMMISSIE VIR ONDERSKRYWING EN INSKRYWING OP OF KOOP VAN AANDELE.**

**10.8 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.**

---

**10.1 ALGEMEEN.**

Soos reeds in die vorige hoofstuk aangedui, is die regulering van die aanbod van aandele hoofsaaklik daarop gemik om aan die voornemende belegger in aandele 'n hoeveelheid inligting aangaande sy belegging te gee, welke inligting vervat moet word in die prospektus. Daar sal in hierdie hoofstuk aandag gegee word aan die formele en substansiële vereistes wat geld ten opsigte van die prospektus, sowel as die aanspreeklikheid wat mag ontstaan op grond van die nie-nakoming van die prospektusvereistes. Daar sal vir doeleindes van die bespreking 'n funksionele indeling gemaak word tussen die formele en substansiële vereistes ten opsigte van die prospektus, welke indeling egter nie absoluut geld nie. Aangesien die ontwikkeling van veral die substansiële vereistes van die prospektus 'n studie op sy eie regverdig, sal daar, met enkele uitsonderings, slegs aandag gegee word aan die substansiële prospektusvereistes soos vervat in die hui-

dige Maatskappywet. Die prospektusvereistes het as grondslag die leerstuk van openbaarmaking en daarom sal daar ook kortliks op hierdie leerstuk gewys word.

## 10.2 LEERSTUK VAN OPENBAARMAKING.

Hierdie leerstuk as basis van die maatskappyereg, het tot inhoud dat sekere inligting op 'n deurlopende grondslag openbaar word.<sup>1</sup> Openbaarmaking van hierdie inligting geskied deur middel van die hou van registers en rekords van die maatskappy by die Registrateur van Maatskappye en omvat 'n wye spektrum van inligting<sup>2</sup> waarin die publiek insae het.<sup>3</sup> Sekere inligting moet ook verder bekendgemaak word by wyse van publikasie in die **Staatskoerant**.<sup>4</sup> Van die belangrikste van hierdie inligting is seker die publikasie van die finansiële state en tussentydse verslae ten opsigte van publieke maatskappye.<sup>5</sup> Die doel van die openbaarmaking van sekere inligting is, volgens die beginsel

---

1. Gower 497; Sealy *The 'Disclosure' Philosophy and Company Law Reform* 1981 Co Law 51.

2. Onder andere die register van toewysings en die lederegister. Sien hfs 7 hierbo.

3. Art 9 van die Maatskappywet.

4. Cilliers en Benade 52.

5. Sien Hoofstuk XI en die Vierde Bylae van die Maatskappywet; Cilliers en Benade 461 ev.

soos deur Gower gestel, dat "forewarned is forearmed"<sup>6</sup> en hiervolgens word die belange van sekere groepe persone beskerm deur die beskikbaarstelling van inligting. Hierdie persone is dan veral potensiële beleggers, die lede self, persone wat handel dryf met die maatskappy<sup>7</sup> en aan hom krediet verskaf, asook die maatskappy self.<sup>8</sup> Of die beginsel van openbaarmaking in sy doel slaag word somtyds bevraagteken,<sup>9</sup> maar dit is duidelik dat die alternatief daartoe minder aanvaarbaar sal wees. Oor laasgenoemde sê Rose:

"...publicity is the price of freedom... The alternative is inevitably the imposition of rigid legislative restrictions on business behaviour..."<sup>10</sup>

Die beginsel van openbaarmaking het reeds in 1844 sy beslag gekry met die Joint Stock Companies Act en is verder uitgebrei deur die Limited Liability Act van

---

6. Gower 497.

7. Die leerstuk van toegerekende kennis is afhanklik van hierdie beskikbare inligting wat onder andere in die akte en statute van die maatskappy vervat word.

8. Ogv veral die werking van die leerstuk van toegerekende kennis. Hierdie openbare verantwoording sou die standaard van optrede van die maatskappy verhoog. In die woorde van Brandeis **Other People's Money** (1933) ("Brandeis") 62: "sunlight is said to be the best of disinfectants; electric light the most efficient policeman."

9. Sealy 1981 Co Law 51 56.

10. **Disclosure in Company Accounts** (1963) ("Rose") 8. Sien veral ook Cilliers **Die Leer van Openbaarmaking in die Maatskappiereg** 1964 THRHR 203.

1855 wat voorsiening gemaak het vir die beperkte aanspreeklikheid van die lede en die byvoeging van die woorde "Beperk" agter die maatskappy se naam.<sup>11</sup> Die ECA 1900 het die indiening van 'n geouditeerde balansstaat vereis en veral van belang artikel 10 van daardie wet wat vereis dat addisionele gedetailleerde inligting aan die publiek verskaf moet word in die geval van die aanbod van aandele aan die publiek en dat daardie prospektus geregistreer moet word.<sup>12</sup> Artikel 38 van die Engelse Companies Act van 1867<sup>13</sup> het egter die eerste prospektusbepaling bevat, maar in plaas van gedetailleerde algemene inligting, is daar slegs inligting vereis van voor inkorporasie kontrakte. Indien daar versuim is om hierdie inligting in die prospektus te openbaar, is die prospektus geag bedrieglik te wees.<sup>14</sup> Die inligting wat onder gewone omstandighede openbaar moes word, is dus uitgebrei in die geval waar daar 'n aanbod van aandele of skuldbriewe aan die publiek was.<sup>15</sup> Die rede hiervoor is veral geleë in die

---

11. Sien Cilliers 1964 THRHR 203 206; Sealy 1981 Co Law 51. Oor die bepalings van die ECA 1867 tov prospektusse sien 10.3.4 hieronder.

12. Art 9 ECA 1900.

13. ECA 1867.

14. Hierdie bepalings is ingevoeg nav die aanbevelings van die Report of the Select Committee on Joint Stock Companies 1844, BPP ("Gladstone Kommissie") Vol 7 5.

15. In teenstelling met die posisie in die VSA, word daar slegs openbaarmaking van sekere inligting vereis



feit dat die aandeel as onliggaamlike saak nie deur die voornemende kontraktant geïnspekteer kan word om sodoende 'n waardebeplating te maak nie en dat die inligting om dit te doen, waaroor die "verkoper" uitsluitlik beskik, gevolglik aan hom openbaar moet word.<sup>16</sup>

### **10.3 FORMELE VEREISTES.**

#### **10.3.1 VORM EN UITEENSETTING.**

Soos reeds hierbo gesê is hierdie slegs 'n funksionele indeling en daar sal vervolgens kortliks aandag gegee word aan die vereistes van die Maatskappywet ten opsigte van die vorm, registrasie en uitreiking van die prospektus. Daar moet in gedagte gehou word dat elke koerant- of ander advertensie wat aandele aan die publiek aanbied of die aandag vestig op so 'n aanbod of voorgenome aanbod, slegs 'n sekere maksimum hoeveelheid voorgeskrewe inligting mag bevat, anders word

---

sonder dat die staat die betrokke prospektus sanksioneer: Sien Davey Commission Cd 7779 van 1895 par 42 soos aangehaal deur Gross **Protecting the Investor in a Public Company A Comparative View** 1978 McGill LJ 484. Sien hfs 13 oor die posisie in die VSA.

16. Indien die "verkoper" van die aandele oor inligting beskik wat die ander kontraktant mag beïnvloed en dit nie aan hom openbaar nie, kan dit op wanvoorstelling neerkom: Millner **Fraudulent Non-disclosure** 1957 SALJ 177. Sien oor die algemeen hfs 11 hieronder.

so 'n advertensie geag 'n prospektus te wees wat uitgereik is deur die persoon wat vir die publikasie of verspreiding van die advertensie verantwoordelik is.<sup>17</sup> Hierdie inligting behels die getal en beskrywing van die aandele,<sup>18</sup> die naam en datum van registrasie van die maatskappy,<sup>19</sup> die algemene aard van die hoofbesigheid of voorgestelde hoofbesigheid wat werklik gedryf word of gaan word,<sup>20</sup> die name en adresse van die direkteure,<sup>21</sup> die plekke waar en tye waartydens afskrifte van die prospektus verkrygbaar is<sup>22</sup> en die laaste dag van inskrywing.<sup>23</sup> As die aandele net aan lede of skuldbriefhouers van die maatskappy aangebied gaan word, met of sonder die reg om van die reg op inskrywing afstand te doen ten gunste van ander persone, kan die uitreikingsprys van die aandele,<sup>24</sup> die uitgifteverhouding<sup>25</sup> en die laaste dag vir registrasie om in aanmerking te kom vir die regte, vermeld word.<sup>26</sup>

---

17. Art 157(1) van die Maatskappywet.
18. Art 157(1)(a) van die Maatskappywet.
19. Art 157(1)(b) van die Maatskappywet.
20. Art 157(1)(c) van die Maatskappywet.
21. Art 157(1)(d) van die Maatskappywet.
22. Art 157(1)(e) van die Maatskappywet.
23. Art 157(1)(g) van die Maatskappywet.
24. Art 157(1)(f)(i) van die Maatskappywet.
25. Art 157(1)(f)(ii) van die Maatskappywet.
26. Art 157(1)(f)(iii) van die Maatskappywet.

Die inligting wat vereis word deur Deel I, II of III van die Derde Bylae<sup>27</sup> moet uiteengesit word in druk of tikskrif wat nie minder opvallend is as dié van die algemene inhoud van die prospektus nie, en moet in paragrawe vervat wees onder die opskrifte ooreenkoms-tig die notering van die betrokke Deel van die Derde Bylae. Die nommers van die toepaslike paragrawe van die Derde Bylae moet in hakies of andersins aangedui word.<sup>28</sup> Die vorm van die prospektus moet verder ook voldoen aan Deel VI van die Derde Bylae.<sup>29</sup> Hiervolgens hoef die inligting nie in dieselfde volgorde vermeld te wees as die volgorde in die Derde Bylae nie, maar onder die laaste paragraaf moet die paragrawe van die Derde Bylae wat nie van toepassing is nie vermeld word onder die opskrif "Paragrawe van Bylae 3 wat nie van toepassing is nie".<sup>30</sup> Sover doenlik moet die prospek-tus in verhalende trant uiteengesit word, en die sta-

---

27. Ooreenkomstig art 148(1)(a) en (b) van die Maatskappywet. Sien 10.4 hieronder oor die verpligting dat die prospektus 'n redelike voorstelling van die toestand van sake van die maatskappy moet gee.

28. Art 148(2) van die Maatskappywet. Nie-nakoming van hierdie vereiste is 'n misdryf wat by skuldigebevinding strafbaar is met 'n boete van R20000 en/of gevangenisstraf van 2 jaar: Art 148(4) en 441(1)(b) van die Maatskappywet.

29. Par 49 van Deel VI van die Derde Bylae herhaal die bepalinge van art 148(2) van die Maatskappywet soos reeds uiteengesit.

30. Par 50 Deel VI van die Derde Bylae.

tistiese gegewens moet in tabelvorm weergegee word.<sup>31</sup>

Op die voorkant van elke prospektus wat uitgereik word, moet aangedui word dat 'n afskrif van die prospektus ooreenkomstig die bepalings van die Maatskappywet geregistreer is. Die verklarings ingevolge artikels 151 en 152<sup>32</sup> moet ook vermeld word of gespesifiseer word, asook die dokumente wat ingevolge daardie artikels by die prospektus aangeheg of op die prospektus geëndosseer moet word.<sup>33</sup> Die registrasienommer van die maatskappy moet ook op die prospektus aangedui word.<sup>34</sup>

### **10.3.2 ONDERTEKENING EN DATUMS VAN PROSPEKTUS EN UITREIKING.**

---

31. Par 51 Deel VI van die Derde Bylae.

32. Art 151 vereis die skriftelike toestemming van deskundiges en andere om in 'n betrokke hoedanigheid in die prospektus genoem te word, terwyl art 152 'n afskrif van enige wesenlike kontrakte vereis.

33. Art 149(1) van die Maatskappywet. Nie-nakoming van hierdie vereiste is 'n misdryf wat by skuldigbevinding strafbaar is met 'n boete van R2000 en/of gevangenisstraf van 2 jaar. Art 149(2) en 441(1)(b) van die Maatskappywet.

34. Art 50(1)(c) van die Maatskappywet. Hierdie vereiste geld tov alle amptelike publikasies van die maatskappy en behoort dus nie net op die prospektus te verskyn nie, maar ook op advertensies aangaande die prospektus (art 157), aansoekvorms vir aandele (art 147) en regte aanbiedinge (art 145A en 146A) vir sover dit die bepalings van Hoofstuk VI van die Maatskappywet betref.

In die geval van 'n prospektus in verband met 'n aanbod vir inskrywing op aandele moet elke persoon wat daarin as direkteur genoem word,<sup>35</sup> of sy agent wat aldus skriftelik deur hom gemagtig is, die prospektus onderteken.<sup>36</sup> In die geval van 'n ander aanbod, soos deur artikel 146 van die Maatskappywet beoog, moet elke persoon wat die aanbod doen, of sy agent wat skriftelik daartoe gemagtig is, die prospektus onderteken. As die aanbod gemaak word deur 'n maatskappy moet twee direkteure die prospektus onderteken, of die enigste direkteur indien die maatskappy slegs een direkteur het. In die geval van 'n aanbod deur 'n firma(vennootskap) moet ten minste die helfte van die vennote die prospektus onderteken.<sup>37</sup> Hierdie ondertekening skeep die vermoede dat elke direkteur of vennoot, na gelang van die geval, die uitreiking van so 'n prospektus gemagtig het, hetsy vir inskrywing of verkoop, tensy die persoon wat dit betwis kan bewys dat dit uitgereik is sonder sy wete, magtiging of

---

35. Par 2 van Deel I en par 34 van Deel III van die Derde Bylae. 'n Persoon mag slegs as direkteur in 'n prospektus genoem word indien hy voor registrasie van die prospektus skriftelik toegestem het om as direkteur te dien en die opgawe soos in art 216(2) vereis, ingedien is by die registrateur. Sien art 211 tov die toestemming om as direkteur op te tree. Sien vorm CM 26 soos voorgeskryf deur r 7(1) van die Administratiewe Regulasies vir Maatskappye, 1973.

36. Art 154(1) van die Maatskappywet.

37. Art 154(2) van die Maatskappywet. Ondertekening kan telkens geskied deur 'n agent wat skriftelik daartoe gemagtig is.



toestemming.<sup>38</sup> Elke handtekening moet gedateer wees en die jongste van daardie datums sal die datum van die prospektus wees.<sup>39</sup> Die datum van registrasie van die prospektus by die Registrasiekantoor vir Maatskappye sal geag word die datum van uitreiking van die prospektus te wees, tensy die teendeel bewys word.<sup>40</sup> Versuim om hierdie vereistes ten opsigte van ondertekening na te kom hou geen strafregtelike of sivielregtelike gevolge in nie, maar die registrateur sal in sulke omstandighede weier om die prospektus te registreer.<sup>41</sup>

### 10.3.3 REGISTRASIE EN UITREIKING VAN PROSPEKTUS.

Binne veertien dae na die datum van die prospektus moet dit by die registrateur ingedien word vir registrasie, tesame met die dokumente soos deur die Maatskappywet voorgeskryf.<sup>42</sup> Na registrasie van die pros-

---

38. Art 154(3) van die Maatskappywet. Sien ook hfs 11 hieronder.

39. Art 154(4) van die Maatskappywet.

40. Art 154(5) van die Maatskappywet. Die blote feit dat die prospektus geregistreer is, skeep egter nie 'n vermoede dat dit uitgereik is nie: *R v Akoob* 1951(4) SA 683 (T). As die prospektus egter uitgereik is, word die datum van registrasie vermoed die datum van uitreiking te wees itv art 154(5).

41. Sien 10.3.3 hieronder.

42. Art 155(1) van die Maatskappywet. Oor die berekening van die tydperk van veertien dae sien art 4 van

pektus gee die registrateur kennis te dien effekte aan die maatskappy of aan die persoon wat dit ingedien het.<sup>43</sup> Die registrateur vergewis homself van die nako- ming van al die vereistes soos deur die Maatskappywet en die Bylae gestel. Registrasie gee egter geen waar- borg vir die wenslikheid al dan nie van 'n belegging in daardie maatskappy se aandele, of die akkuraatheid van die inligting nie. In die praktyk gebeur dit dat 'n sekere mate van kontrole gehou word oor die inlig- ting in die prospektus, veral ten opsigte van ver- koopspraatjies.

Die lewensduur van die prospektus is drie maande, waartydens dit dan ook geldiglik uitgereik kan word.<sup>44</sup>

In *R v Akoob*<sup>45</sup> spreek die hof die mening uit dat:

"(A) prospectus is plainly not issued until it is passed around. The mere handing of a prospectus to one or two people is not issuing a prospectus; it must be so used as to have become an invitation to the public before it can be said to have been issued."

---

die Interpretasiewet. Binne 30 dae na registrasie van die prospektus moet die maatskappy 'n afskrif aan die Kommissaris van Binnelandse Inkomste verskaf. Art 70(5) van die Inkomstebelastingwet.

43. Art 155(2) van die Maatskappywet. Sien ook Millin Kommissie 26.

44. Art 156(1) van die Maatskappywet. Oor die bereke- ning van die tydperk van drie maande sien arts 1 en 2 van die Interpretasiewet.

45. 1951(4) SA 683 (T) 696 per Price r.

As gevolg van die veranderde betekenis van die begrip "prospektus" soos reeds hierbo<sup>46</sup> uiteengesit, moet hierdie dictum, waarin die hof **Nash v Lynde**<sup>47</sup> gevolg het, met omsigtigheid benader word. Aangesien die prospektus die aanbod aan die publiek moet vergesel, word daar aan die hand gedoen dat indien die aanbod selfs aan een persoon gemaak is en dit 'n aanbod aan die publiek is, daar 'n uitreiking van die prospektus was indien laasgenoemde die aanbod vergesel het. Indien die prospektus egter nie binne drie maande vanaf registrasie uitgereik word nie, sal 'n uitreiking daarna op die uitreiking van 'n ongeregistreerde prospektus neerkom.<sup>48</sup> Die registrasie van die prospektus verval dus na drie maande en by verval moet die registrasieprosedure soos hierbo uiteengesit van nuuts af gevolg word.

---

46. Hfs 9 hierbo.

47. [1929] AC 158. Sien hfs 9 hierbo vir 'n bespreking van hierdie beslissing.

48. Enige persoon wat wetens 'n party tot so 'n handeling is, is skuldig aan 'n misdryf en by skuldigbevinding strafbaar met 'n boete van R2000 en/of 2 jaar gevangenisstraf: Art 156(2) en 441(1)(b) van die Maatskappywet. Daar moet onderskei word tussen die uitreiking van 'n ongeregistreerde prospektus en 'n prospektus waarvan die registrasie verval het. Eg geval sal binne die bepalings van art 145 of 146 val na gelang van die geval, terwyl lg geval binne die bepalings van art 156 sal val. In beide gevalle sal die algemene verbod van art 143 ook geld.





#### 10.3.4 DOKUMENTE WAT AANSOEK VIR REGISTRASIE MOET VERGESEL.

By die indiening van 'n afskrif van 'n prospektus vir registrasie moet sekere dokumente die prospektus vergesel, alhoewel dit nie deel uitmaak van die prospektus wat aan die publiek uitgereik gaan word nie. Indien die prospektus iemand noem as ouditeur, prokureur, bankier of makelaar, word die prospektus nie geregistreer nie tensy die afskrif wat vir registrasie ingedien is, vergesel gaan van die skriftelike toestemming van die persone wat aldus genoem word, ten effekte dat hulle name in die prospektus genoem word en dat hulle toegestem het tot die hoedanigheid waarin hulle genoem word.<sup>49</sup> Indien die prospektus 'n verklaring bevat wat deur 'n deskundige heet gemaak is, of daar word na so 'n verklaring verwys, moet 'n aantal vereistes nagekom word alvorens die registrateur die prospektus sal registreer.<sup>50</sup> Die deskundige moet

---

49. Art 151(2) van die Maatskappywet. Hierdie artikel is oorspronklik in die 1926 Wet ingevoeg as art 76bis(2) op aanbeveling van die Millin Kommissie 31. Die rede hiervoor was dat die praktyk ontstaan het om genoemde persone se name in die prospektus te noem sonder dat hulle toestemming daartoe verleen het.

50. Art 151(1) van die Maatskappywet. 'n "Deskundige" word in art 142(1) omskryf as 'n geoloog, ingenieur, argitek, bestekopnemer, waardeerder, rekenmeester, ouditeur of ook 'n persoon wat homself as sulks voordoen en 'n ander persoon wat voorgee dat hy oor uitgebreide kennis en ervaring beskik of besondere vaardighede beoefen wat aan 'n verklaring deur hom gemaak, gesag verleen of impliseer. Die bepalings van art 151

skriftelik toestem tot die uitreiking van die prospektus met die verklaring of verwysing daarna in die vorm en samehang waarin dit opgeneem is en moes nie hierdie toestemming teruggetrek het voor die indiening van die prospektus vir registrasie nie.<sup>51</sup> Daar moet ook 'n verklaring in die prospektus voorkom dat bogenoemde toestemming gegee is en nie teruggetrek is soos hierbo genoem is nie.<sup>52</sup> Die skriftelike toestemming moet aangeheg word aan of geëndosseer word op die afskrif van die prospektus wat vir registrasie ingedien word.<sup>53</sup>

Paragraaf 16(a) van Deel I van die Derde Bylae vereis sekere inligting ten opsigte van wesenlike kontrakte, soos die name van die partye en die datum en aard van die kontrak. 'n Afskrif van hierdie wesenlike kontrak moet die afskrif van die prospektus wat vir registrasie ingedien word, vergesel.<sup>54</sup> Die vraag na wat 'n

---

moet dus ook nagekom word in die geval van 'n verslag deur 'n ouditeur soos deur Deel II van die Derde Bylae vereis word.

51. Art 151(1)(a) van die Maatskappywet.

52. Art 151(1)(b) van die Maatskappywet.

53. Art 151(1)(c) van die Maatskappywet.

54. Art 152(1) van die Maatskappywet. Indien die kontrak nie op skrif is nie, moet 'n memorandum wat volle besonderhede van die kontrak uiteensit die prospektus by aansoek vir registrasie vergesel. Indien die wesenlike kontrak geheel in 'n vreemde taal is, moet 'n gesertifiseerde vertaling van die kontrak in een van

wesenlike kontrak is, word in die negatief gedefinieer deur paragraaf 16(a) van Deel I van die Derde Bylae. Hiervolgens is dit 'n kontrak wat nie aangegaan is in die gewone loop van besigheid van die maatskappy of sy filiaal nie, asook enige kontrak wat meer as twee jaar voor die datum van die prospektus aangegaan is. In watter gevalle kontrakte wat buite hierdie omskrywing val wesenlik sal wees, is nie duidelik nie. Hierdie vraag het die eerste keer ter sprake gekom na aanleiding van artikel 38 van die ECA 1867 wat onder andere bepaal het dat elke prospektus van die maatskappy die datums, name en partye tot enige kontrak wat aangegaan is deur die promotors, direkteure of trustees van die maatskappy moet vermeld. 'n Prospektus wat nie hierdie inligting bevat nie sal geag word bedrieglik te wees tensy 'n inskrywer op aandele kennis gedra het van die betrokke kontrak. Oor die omvang van die openbaarmaking was daar oorspronklik twee standpunte soos geformuleer in **Twycross v Grant**<sup>55</sup> aan die een kant en **In re Coal Economising Gas Company (Gover's Case)**<sup>56</sup> aan die anderkant. In **Twycross v Grant** is die toepassingsge-

---

die amptelike tale aangeheg word by die afskrif van die kontrak wat die aansoek vir registrasie van die prospektus vergesel; Art 152(2)(a). Dieselfde moet gedoen word tov 'n kontrak wat gedeeltelik in 'n vreemde taal is; Art 152(2)(b).

55. (1877)2 CPD 469.

56. (1875) 1 Ch 182.

bied van artikel 38 ECA 1867 geformuleer om die kontrak te omvat:

"... that... have been made with the company if it has been formed, and if not, with the promoters or directors, or the trustees representing or purporting to act on behalf of the future company, and with the intent that the company when formed shall execute a corresponding contract,... also it must be such as to impose, or intended to impose, a burden, or obligation, or a loss, or a liability upon the company which would affect the value of the shares in the hands of the purchaser."<sup>57</sup>

Die toets wat deur **Gover's Case** neergelê is, is egter baie wyer en is soos volg geformuleer:

"I come to the conclusion that it (art 38 ECA 1867) includes every contract made before the issue of the prospectus, the knowledge of which might have an effect upon a reasonable subscriber for shares in determining him to give or withhold faith in the promoter, director or trustee issuing the prospectus, whether such contract was made by such promoter, director, or trustee before or after he became a promoter, director, or trustee, and whether or not such contract was made on behalf of, or so as if adopted to impose a liability on, the company."<sup>58</sup>

In **Sullivan v Mitcalfe**<sup>59</sup> stel die hof 'n ooreenstemmende kriterium ten opsigte van die openbaarmaking van kontrakte ooreenkomstig artikel 38 ECA 1867 en wel dat:

---

57. Per Kelly cb op 506.

58. Per Brett lj op 200.

59. (1880)5 CPD 455.



"... every contract relating to the formation of a company, or to its capital, property, or business when formed, or to the disposition, pecuniary or otherwise, in regard to the company, or its promoters or vendors, of the directors or other officers of the company, and which is material to be known to persons invited to take shares, in order to enable them to form a judgment as to the policy of so doing, is a contract within the meaning of sect 38 of the Companies Act 1867."<sup>60</sup>

Die vraag na wanneer 'n kontrak wesenlik is ooreenkomstig artikel 152 van die Maatskappywet, sal dus beantwoord moet word deur te bepaal of die inligting wesenlik is, asook of dit 'n redelike inskrywer sou beïnvloed het in die neem van sy besluit om op die aandele in te skryf. In kontrakregtelike sin kon dit miskien geformuleer word deur die vraag te vra of die geadresseerde nog altyd die aandele sou opgeneem het as hy van die kontrak geweet het. As die antwoord negatief is, is die kontrak wesenlik.<sup>61</sup> Die doel van hierdie bepaling is duidelik:

"... to give to persons invited by prospectuses to become shareholders in companies some greater protection than they possessed before;..."<sup>62</sup>

---

60. Per Thesiger 1j op 10, welke beslissing ook gevolg is in *Broome v Speak* [1903] 1 Ch 586 en op appél gehandhaaf is in *Shepherd v Broome* [1904] AC 343. Sien ook *Cackett v Keswick* [1902] 2 Ch 457 464.

61. Sien ook hfs 11 hieronder oor die begrip "wesenlikheid".

62. *Sullivan v Mitcalfe* hierbo 9.

Waar 'n prospektus 'n verklaring bevat dat 'n uitgifte geheel of gedeeltelik onderskryf is of word, moet 'n afskrif van die onderskrywerskontrak die aansoek om registrasie van die prospektus vergesel. Tesame hiermee moet daar ook 'n beëdigde verklaring ingedien word van die persoon wat as onderskrywer genoem word te dien effekte dat na die beste wete en oortuiging van die verklaarder, die onderskrywer in staat sal wees om sy verpligtinge ingevolge die kontrak na te kom al word daar om geen aandele aansoek gedoen nie.<sup>63</sup> Indien die onderskrywer 'n maatskappy is, moet hierdie verklaring gemaak word deur ten minste twee direkteure, of deur die direkteur in die geval waar die maatskappy slegs een direkteur het. Geen voorsiening word gemaak in die geval waar die onderskrywer 'n vennootskap is nie, maar daar word aan die hand gedoen dat dieselfde beginsels as in die geval van artikel 154 van die Maatskappywet geld.<sup>64</sup> Die indiening van hierdie dokumente is 'n voorvereiste vir die registrasie van die prospektus.<sup>65</sup>

---

63. Dit is duidelik dat onderskrywing in hierdie konteks op tradisionele onderskrywing dui. Sien ook 10.7 hieronder.

64. Dieselfde beginsels behoort ook te geld in die geval waar die onderskrywer 'n beslote korporasie is.

65. Art 153(1) van die Maatskappywet.

In die geval waar die aanbod nie 'n prospektus vereis nie, omdat dit nie 'n aanbod aan die publiek is nie, moet bogenoemde dokumente voor of op die datum van die aanbod deur die maatskappy by die registrateur ingedien word.<sup>66</sup> Indien hierdie verpligting nie nagekom word nie, is die maatskappy (wie se aandele aangebied word) en elke direkteur of beampte van die maatskappy wat wetens 'n party tot die oortreding was, aan 'n misdryf skuldig.<sup>67</sup> Die woorde "en elke persoon (insluitende 'n regs persoon) en elke direkteur of beampte van die bedoelde maatskappy (of regs persoon)" dui daarop dat die onderskrywer ook in sekere omstandighede strafregtelik aanspreeklik sal wees as die afskrif van die onderskrywingskontrak en die verklaring nie by die registrateur ingedien is nie en hy wetens 'n party daartoe was. Die verpligting om die onderneeming by die onderskrywer te kry, sowel as die indiening daarvan rus dus op die maatskappy. Ingevolge die 1926 Wet het dit op 'n misdryf neergekom indien die onderskrywer nie binne sewe dae na 'n skriftelike versoek deur die maatskappy die verklaring verstrek het nie.<sup>68</sup> Daarna was slegs die maatskappy aanspreeklik as die verklaring en 'n afskrif van die kontrak

---

66. Art 153(2) van die Maatskappywet. Sien Millin Kommissie 30 oor die rede vir hierdie bepaling.

67. Art 153(3) van die Maatskappywet.

68. Art 87(2) en (3) van die 1926 Wet.

nie by die registrateur ingedien is nie.<sup>69</sup>

In die geval waar die onderkrywer aangespreek word om sy verpligtinge ooreenkomstig die onderskrywerskontrak na te kom en hy nie in staat is om dit te doen nie, is elke persoon wat die beëdigde verklaring gemaak het ooreenkomstig artikel 153(4) skuldig aan 'n misdryf,<sup>70</sup> tensy hulle kan bewys dat op die stadium toe die verklaring gemaak is hulle oortuig was en redelike gronde vir daardie oortuiging gehad het, dat die onderskrywer in staat was of sou wees om sy verpligtinge na te kom indien daartoe aangespreek. <sup>71</sup>

#### 10.4 SUBSTANSIËLE VEREISTES.

Die algemene vereiste, ondanks die minimum inligting wat voorgeskryf word deur die Maatskappywet, is dat die prospektus 'n **redelike voorstelling** moet bevat van die sake van die maatskappy wie se aandele aangebied

---

69. Art 87(5) van die 1926 Wet.

70. By skuldigbevinding is die vonnis 'n boete van R2000 en/of 2 jaar gevangenisstraf: Art 441(1)(b) van die Maatskappywet. Die maatskappy sal ook die onderskrywer op grond van kontrakbreuk kan aanspreek.

71. Art 153(4) van die Maatskappywet. Hierdie aanspreeklikheid geld natuurlik benewens enige regte wat die maatskappy teenoor die onderskrywer op grond van kontrakbreuk verkry. Die oogmerk van die bepalinge tov die onderskrywingskontrak is dieselfde as wat geld tov wesenlike kontrakte soos hierbo uiteengesit. Sien Millin Kommissie 30.





word. Hierdie bepaling, asook die inligting wat deur die Derde Bylae vereis word, vergestalt die beginsel dat:

"Those who issue a prospectus, holding out to the public the great advantages which will accrue to persons who will take shares in a proposed undertaking, and inviting them to take shares on the faith of the representations therein contained, are bound to state everything with strict and scrupulous accuracy, and not only abstain from stating as facts that which is not so, but to omit no one fact within their knowledge, the existence of which might in any degree affect the nature, or extent, or quality, of the privileges and advantages which the prospectus holds out as inducements to take shares."<sup>72</sup>

In die geval van 'n vol prospektus, in teenstelling met 'n verkorte prospektus, is die minimum inligting wat verskaf moet word dié soos voorgeskryf in Deel I en II van die Derde Bylae.<sup>73</sup> Dit moet beklemtoon word dat die nakoming van die vereistes van Deel I en II van die Derde Bylae nie noodwendig 'n redelike voorstelling van die maatskappy se sake veronderstel nie maar dat dit slegs 'n riglyn is ten opsigte van die

---

72. *New Brunswick and Canada Railway Co v Muggeridge* (1860) 1 Dr & Sm 363 381 per Kindersley v. Hierdie beslissing is eintlik gesag vir die reël dat daar net 'n plig is om inligting te openbaar indien 'n versuim die inligting in die prospektus vals of misleidend maak: Pennington 305.

73. Art 148(1)(a) van die Maatskappywet. Die vereistes vir 'n verkorte prospektus word in Deel III van die Eerste Bylae uiteengesit. Sien Hyman **Requirements for Prospectuses** 1976 DR 111 oor die vereistes van Dele I tot III.



minimum inligting wat vervat moet word.<sup>74</sup> Wat 'n redelike voorstelling van die maatskappy se sake sal wees, sal dus 'n feitlike vraag wees wat aan die hand van die omringende omstandighede beantwoord moet word.<sup>75</sup> Die prospektus hoef egter nie al die inligting te bevat wat 'n belegger nodig sou hê om 'n besluit oor die kwaliteit van die belegging te neem nie.<sup>76</sup> Die

---

74. Net so het die nakoming van AARP by die opstel van die jaarstate nie noodwendig die gevolg dat daar 'n redelike weergawe van die maatskappy se besigheid gedurende die afgelope finansiële jaar impliseer nie. Sien art 286(3) van die Maatskappywet; Cilliers en Rossouw **Maatskappy- Finansiële State** (1985) ("Cilliers en Rossouw") 6; **Novick v Comair Holdings Ltd** 1979(2)SA 116 (W).

75. In die ECA 1985 kom daar nie 'n soortgelyke verpligting voor nie. Sien Pennington 770 oor die vereiste van 'n "true and fair view" tov die jaarstate van die maatskappy ig art 149 van die ECA 1948 (Art 228(2) ECA 1985). Sien ook **Chastney True and Fair View** (1975) ("Chastney") 24 en **Jenkins Kommissie** 129 en veral 142 waar die kommissie van mening is dat dit binne die diskresie van die direksie en ouditeur moet wees om die omvang van inligting te bepaal wat die state 'n "true and fair view" van die maatskappy se sake sal gee. By die beantwoording van die vraag of daar 'n redelike voorstelling van die maatskappy se sake in die prospektus was, sal daar uit die aard van die saak ook gekyk moet word na die doel van die state sowel as die potensiële gebruikers daarvan. Sien hfs 11 hieronder tov aanspreeklikheid indien die verpligting van 'n redelike voorstelling nie nagekom is nie.

76. **Aaron's Reefs Ltd v Twiss** (1896)AC 273; **Heyman v European Central Railway Co** (1868) LR Eq 154. In die geval van 'n voornoteringsverklaring word 'n positiewe openbaarmakingsplig vereis, nl om alles te openbaar wat wesenlik ("material") is tov die notering, wat mi wyer is as die verpligting om 'n redelike voorstelling van die maatskappy se sake te gee, aangesien die vraag na wesenlikheid noodwendig ook 'n vraag na die inligting is wat die belegger nodig het om 'n besluit te neem. Sien 10.3.4 hierbo oor wesenlikheid asook **Noteringsvereistes Bylae II Afdeling 3**. Die positiewe

bespreking van die inhoud van die prospektus sal ook gedoen word aan die hand van die voornoteringsverklaring soos deur die Johannesburgse Effektebeurs vereis word. Die verband tussen die voornoteringsverklaring en die prospektus is egter van groot belang. Indien 'n maatskappy aansoek doen om 'n beursnotering sonder dat daar aandele aan die publiek uitgereik word, is dit nodig dat 'n voornoteringsverklaring gepubliseer word.<sup>77</sup> 'n Voornoteringsverklaring is nie 'n aanbod van aandele aan die publiek is nie, maar slegs 'n bekendmaking is van 'n sekere hoeveelheid inligting soos deur die Johannesburgse Effektebeurs vereis.<sup>78</sup> As die maatskappy egter 'n aanbod van aandele aan die publiek maak en terselfdertyd 'n notering wil bekom, moet daar 'n prospektus uitgereik word soos deur die

---

openbaarmakingsvereiste tov die prospektus is slegs om 'n redelike voorstelling van die toestand van die maatskappy se sake te gee. Art 148(1)(a) van die Maatskappywet. Sien ook hfs 11 hieronder.

77. Publikasie moet in 'n Johannesburgse nuusblad wees wat deur die JE Komitee goedgekeur is. As die hoofkantoor van die maatskappy buite die Transvaal is, maar in die Republiek, moet die verklaring ook gepubliseer word in 'n nuusblad wat versprei word in die distrik waar die hoofkantoor van die maatskappy geleë is en wat deur die JE Komitee goedgekeur is; JE Noteringsvereistes Bylae II van Afdeling III. Sien ook hfs 11 hieronder.

78. JE Noteringsvereistes Bylae II van Afdeling III. In die geval van notering op die OKM moet daar slegs 'n advertensie in een Afrikaanse en een Engelse nuusblad verskyn wat aandui waar die prospektus of voornoteringsverklaring verkry kan word; JE OKM Vereistes 1.2.1.

Maatskappywet bepaal word<sup>79</sup> en die voornoteringsverklaring moet gepubliseer word soos deur die JE vereis word. Indien die prospektus egter die inligting omvat soos deur die JE vereis word, kan die publikasie van die prospektus ook die publikasie van die voornoteringsverklaring wees.<sup>80</sup>

#### 10.4.1 KEURING VAN PROSPEKTUS.

Dit is belangrik om daarop te let dat die Komitee van die Johannesburgse Effektebeurs die bevoegdheid ooreenkomstig die reëls van die Johannesburgse Effektebeurs het om addisionele of alternatiewe inligting te vereis in die geval van die voornoteringsverklaring.<sup>81</sup> As die prospektus ook terselfdertyd die voornoteringsverklaring is, geld dit natuurlik ook ten opsigte van die prospektus, wat gevolglik 'n keuring van die prospektus impliseer. In die geval waar daar nie aansoek gedoen word vir notering nie, geld hierdie reëls nie en die registrateur het gevolglik nie die bevoegd-

---

79. Sien hfs 9 hierbo.

80. JE Noteringsvereistes Afdeling III. Reg 7(1)(a) van die Engelse Stock Exchange Listing Regulations, SI 1984/716 ("SELR") bepaal dat daar in so 'n geval nie 'n prospektus vereis word soos voorgeskryf deur die ECA 1985 nie. Sien ook Morgan **Admission of Securities to Listing 1985 JBL 370**; Pennington **Stock Exchange Listing The New Requirements (1985)** ("Pennington Stock Exchange") 18. Sien hfs 11 hieronder.

81. JE Noteringsvereistes Bylae II Afdeling 3. Sg keuring of "pre-vetting".

heid om die prospektus te keur of om te weier om dit te registreer indien dit misleidend is nie.<sup>82</sup> As daar aan die vereistes soos deur die Maatskappywet gestel, voldoen word, het hy geen alternatief as om die prospektus te registreer nie.

Die situasie soos hierbo uiteengesit blyk anomalies te wees en daarom is dit nodig om die aspek van keuring van die prospektus, ook in die geval waar nie aansoek gedoen word vir notering op die Johannesburgse Effektebeurs nie, te ondersoek.

Daar is in wese drie vlakke waarop keuring kan geskied. Die uiterste pool is om die bewerings wat in die prospektus gemaak is ooreenkomstig die vereistes van die Maatskappywet te ondersoek, met 'n tussenweg wat daarop neerkom dat daar slegs ondersoek ingestel word indien daar 'n vermoede is dat daar bedrieglike of misleidende bewerings gemaak word.<sup>83</sup> Die derde moontlikheid is die handhawing van die *status quo*. Die moontlikheid van keuring is egter niks nuuts nie, aangesien die Jenkins Kommissie reeds in 1962 aanbeveel het dat daar keuring ten opsigte van alle pros-

---

82. Jenkins Kommissie 91; Gower Verslag 139. Sien ook 10.6 hieronder.

83. Gower Verslag 141.



pektusse moet gesied.<sup>84</sup> Die vlak van keuring soos deur die kommissie voorgestel sal wees om te kontoleer of die inligting soos deur die Maatskappywet vereis, nie uiteengesit is "... in a manner likely to create a false impression on the mind of an unwary or inexperienced investor."<sup>85</sup> Die doel van keuring is dus nie net om vas te stel watter inligting openbaar is nie, maar ook hoe daardie inligting openbaar is.<sup>86</sup>

Daar is egter verskeie punte van kritiek teen die stelsel van keuring en daar sal kortliks na elkeen gekyk word om sodoende 'n waardebeplanning te maak oor die wenslikheid van keuring. In die eerste plek word die kritiek geopper dat die liggaam wat die keuring

---

84. Die moontlikheid van keuring van prospektusse is reeds in 1895 oorweeg deur die Davey Kommissie, maar daar is daarteen besluit omdat:

"(I)t would be an attempt to throw what ought to be the responsibility of the individual on the shoulders of the State, and would give a fictitious and unreal sense of security to the investor and might also lead to grave abuses."

Par 42 van die verslag soos aangehaal deur Gross 1978 McGill LJ 490.

85. Jenkins Kommissie 91. Hierdie aanbevelings van die Jenkins Kommissie is egter nooit aanvaar nie.

86. Die standpunt dat alle aanbiedinge aan die publiek ook gepaard gaan met 'n notering op die LSE en dat die prospektusse dus aan keuring onderworpe is, is statisties deur die Gower Verslag op 140 weerlê. Sien ook Pennington *The Investor and the Law* (1968) ("The Investor") 143 oor die rede waarom die vraag na keuring in die VSA belangriker as in Engeland is. Sien ook hfs 13 hieronder oor die posisie in die VSA.

behartig uiteindelik die prospektus sal opstel en redaksioneel sal versorg. Die rede hiervoor is dat die uitreiker of opsteller van die prospektus bewustelik 'n onvoldedige prospektus sal opstel, om op hierdie manier 'n aanduiding te kry van wat die keuringsliggaam vereis sodat hy op grond van die aanbevelings van daardie liggaam dan 'n volledige prospektus kan opstel. Hierdie praktyk is in 'n mindere mate reeds in Engeland en selfs ook in Suid-Afrika in swang,<sup>87</sup> maar die keuring behoort die opsteller daarvan te weerhou om opsetlik misleidende verklarings of weglatings te maak.<sup>88</sup> Die tweede punt van kritiek is dat die belegger deur die praktyk van keuring onder die indruk gebring kan word dat die prospektus nie net sonder enige wanvoorstellings is nie, maar dat die liggaam wat die keuring gedoen het inderdaad die belegging goedkeur.<sup>89</sup> Alhoewel dit duidelik is dat die huidige stelsel van registrasie, met 'n verklaring te dien effekte op die voorkant van die prospektus, so 'n indruk kan skep, is dit veral die tweede aspek wat van groot belang is.<sup>90</sup> Dit kan moontlik wees dat die

---

87. Reg 4A van die Administratiewe Regulasies vir Maatskappye, 1973. Die gelde vir die nagaan van die prospektus is R50.

88. Gower Verslag 142.

89. Gower Verslag 142. Sien Lansdown Kommissie 13 waar voorstelle te dien effekte vir die kommissie onaanvaarbaar was.

90. Gower Verslag 142.



keuringsliggaam in sekere gevalle aanspreeklik gehou kan word indien daar aan die vereistes vir wanvoorstelling (buite kontraktuele verband) voldoen is.<sup>91</sup> Die moontlikheid van hierdie aanspreeklikheid moet dus statutêr uitgeskakel word, sowel as die moontlike verweer van 'n persoon wat aanspreeklik gehou word dat die prospektus aldus goedgekeur is indien daardie persoon nie die keuringsliggaam is nie.<sup>92</sup>

Die laaste punt van kritiek is dat daar voldoende statutêre en gemeenregtelike remedies tot beskikking van die belegger is en dat verdere keuring onnodig is. Alhoewel hierdie standpunt miskien meer geldig in Suid-Afrika as in Engeland is, is dit nogtans nie oortuigend nie.<sup>93</sup> Die blote feit dat daar voorsiening

---

91. Sien hfs 11 hieronder oor die aanspreeklikheid ogv wanvoorstelling. Die voorgestelde Oorname- en Samesmeltingspaneel wat die huidige arts 314 tot 321 sal vervang gaan ook die funksie van beskerming vervul ten opsigte van oornames en samesmeltings. Sien Kennisgewing 49 van 1986 SK 10066 van 17 Januarie 1986 ("Kennisgewing 49 van 1986").

92. Sien vir 'n voorbeeld die voorgestelde art 319 tov die vrywaring van die Oorname- en Samesmeltingspaneel. Kennisgewing 49 van 1986. Sien ook r 8(1) van die SELR. Sien oor die oornamepaneel, **Take-overs and Mergers: The City Panel and the Position in South Africa** Memorandum to the Standing Advisory Committee on Company Law deur regter CS Margo en Prof SJ Naudé van 4 Augustus 1983; Katz **Legal Aspects of the Regulation of Take-overs** 1979 MB 53.

93. Veral ten opsigte van die meer uitgebreide betekenis van 'n "onware verklaring" in die Maatskappywet. Sien hfs 11 hieronder.



gemaak is vir nasorg, skakel sekerlik nie die nodigheid vir voorsorg uit nie. Dat die groot belegger, institusioneel of andersins, in sekere gevalle hierdie remedies kan aanwend, behoef geen betoog nie, maar dit is veral die klein belegger, wat belangrik vir die maatskappy ten opsigte van die markskepping in die aandele is, wat as gevolg van die koste verbonde aan litigasie in effek remedieloos is.

Dit is dus duidelik dat daar 'n saak uitgemaak kan word vir die keuring van prospektusse ten minste op die tussenvlak en die enigste vraag wat oorbly is na die liggaam wat dit moet doen. Daar is vele moontlikhede, maar daar sal volstaan word met die voorstel dat die voorgestelde Oorname- en Samesmeltingspaneel, uit die aard van sy samestelling by uitstek vir so 'n taak geskik sal wees. As tweede alternatief kan daar 'n soortgelyke liggaam saamgestel word, maar dit blyk onnodig te wees.

Dit behoef geen betoog dat die keuring van prospektusse nie net die beskerming van die belegger sal verhoog soos hierbo uiteengesit is nie, maar ook die hoogs spekulatiewe en riskante skemas vir kapitaalverkryging sal beperk, aangesien die persone wat daarmee gemoed is die keuring van die prospektus as 'n afskrikmiddel behoort te sien. Hierdie keuring sal dan ook 'n verdere doel dien indien die sogenaamde quasi aandele

binne die raamwerk van die Maatskappywet sou val.<sup>94</sup>

#### 10.4.2 INHOUD VAN DEEL I EN II PROSPEKTUS.

##### 10.4.2.1 ALGEMENE INLIGTING OOR MAATSKAPPY.

Hierdie inligting is veral die naam van die maatskappy, die adres van die geregistreerde- en oordragkantoor, asook die datum van inlywing van die maatskappy.<sup>95</sup> Indien die maatskappy 'n filiaal is moet die naam en adres van die houermaatskappy, of van die regspersoon indien laasgenoemde 'n houermaatskappy ingevolge die Maatskappywet sou gewees het, verskaf word.<sup>96</sup> Die name, adresse en beroepe van direkteure en voorgestelde direkteure, asook hulle nasionaliteite indien dit nie Suid-Afrikaans is nie, asook besonderhede ten opsigte van hul ampstermyn en vergoeding word vereis.<sup>97</sup> Indien die besigheid, of gedeelte daarvan,

---

94. Sien hfs 4 hierbo.

95. Par 1(a) van Deel I. Par 1 van die voornoteringsverklaring vereis slegs die naam van die maatskappy en die plek van inlywing. Ooreenkomstig die bepaling van art 50(1)(c) van die Maatskappywet sal die registrasienommer ook op die voornoteringsverklaring aangetoon moet word.

96. Par 1(b) van Deel I.

97. Par 2(a) tot (c) van Deel I. Par 2 van die voornoteringsverklaring vereis slegs die name, adresse en beroepe van direkteure of alternatiewe direkteure van die maatskappy en sy filiale. Die houermaatskappy moet

van die maatskappy of sy filiale deur 'n derde bestuur gaan word ooreenkomstig 'n kontrak met die derde, moet die naam en adres van die derde ook verskaf word, sowel as die besigheid wat deur hom bestuur gaan word.<sup>98</sup> Die leningsbevoegdhede wat deur die maatskappy en filiale se direkteure uitgeoefen kan word, moet ook verstrekk word.<sup>99</sup>

Paragrafe 3, 4 en 5 vereis inligting aangaande die ouditeur, prokureur, bankier, effektemakelaar, trustee, onderskrywer en sekretaris van die maatskappy.<sup>100</sup>

#### **10.4.2.2 INLIGTING OOR FINANSIËLE TOESTAND, GESKIEDENIS EN VOORUITSIGTE VAN MAATSKAPPY.**

Ten opsigte van die geskiedenis van die maatskappy moet vermeld word hoe lank die besigheid van die maatskappy en filiale gedryf word<sup>101</sup> en moet besonderhede ten opsigte van die verandering van kapitaal die

---

tot bevrediging van die JE Komitee voldoende verteenwoordiging op die direksies van die filiale hê.

98. Par 2(d) van Deel I.

99. Par 2(c) van Deel I. In die geval van 'n noteerde maatskappy moet hierdie bevoegdhede beperk word. Sien hfs 3 hierbo en die JE Vereistes vir Statute.

100. Sien ook par 3 en 4 van die voornoteringsverklaring.

101. Par 6(a)(i) van Deel I; Par 17(a) van die voornoteringsverklaring.

afgelope drie jaar verskaf word.<sup>102</sup> Daar moet ook 'n opsomming gegee word van aanbiedinge van aandele van die maatskappy gedurende die voorafgaande drie jaar met insluiting van die pryse waarteen die aandele aangebied is, die getal aandele toegewys en of dit ooreenkomstig bestaande aandelebesit uitgereik is. Indien laasgenoemde nie geskied het nie, moet redes gegee word waarom dit nie gedoen is nie en ook aangedui word aan wie die aandele uitgereik is en wat die basis van toewysing was.<sup>103</sup> Die datum van omskepping in 'n publieke maatskappy moet ook gegee word.<sup>104</sup> 'n Algemene beskrywing van die besigheid wat deur die maatskappy en sy filiale gedryf word, of gaan word, moet gegee word en waar twee of meer besighede gedryf word, of gaan word, wat wesenlik is ten opsigte van die finansiële resultate van die maatskappy of andersins, moet inligting aangaande die relatiewe belang-

---

102. Die termyn van die afgelope drie jaar verwys blykbaar na die termyn tot die datum van die prospektus: Par 6(a)(ii) van Deel I. Par 17(b) van die voor-noteringsverklaring moet inligting verskaf ten opsigte van enige rekonstruksie of vermindering van kapitaal vir die 10 jaar wat die datum van publikasie voorafgaan.

103. Par 6(a)(iii) van Deel I. Hierdie inligting word ook deur par 13 van die voor-noteringsverklaring vereis, maar slegs ten opsigte van twee jaar voor publikasie. Daar moet egter aangetoon word hoeveelheid regte afgewys is voor die maak van die aanbod.

104. Par 6(a)(iv) van Deel I; Par 17(d) van die voor-noteringsverklaring.

rikheid van elke besigheid verskaf word.<sup>105</sup> Indien daar 'n wesenlike verandering in die besigheid die afgelope vyf jaar was, moet dit aangedui word.<sup>106</sup> Die ligging, oppervlakte en besitsduur van die belangrikste onroerende eiendom wat deur die maatskappy en sy filiale gehou of beset word moet verskaf word. In die geval van huurpageiendom moet die huurgeld en onverstreke termyn van die huurkontrak vermeld word.<sup>107</sup>

Daar moet verder 'n algemene beskrywing gegee word wat 'n redelike voorstelling gee van die toestand van die sake van die maatskappy en sy filiale. Hierdie omskrywing moet die naam, datum en plek van inlywing en hoofbesigheid van die filiaal insluit, asook die uitgereikte of verklaarde kapitaal van die filiaal en die datum waarop die filiaal 'n filiaal geword het, sowel as die besonderhede van die aandele wat deur die houermaatskappy gehou word.<sup>108</sup> Indien dit wesenlik is moet daar ook 'n verklaring gemaak word oor die geraamde verpligtinge van die maatskappy en sy filiale

---

105. Par 6(b) van Deel I; Par 17(c) van die voornoteringsverklaring.

106. Par 6(d) van Deel I. Die termyn wat vereis word deur par 17(c) van die voornoteringsverklaring is 10 jaar.

107. Par 6(c) van Deel I; Par 17(c) van die voornoteringsverklaring.

108. Par 6(e)(i) van Deel I; Par 17(e) van die voornoteringsverklaring. Sien 10.4 hierbo oor die vereiste van 'n redelike voorstelling.

vir die aankoop en oprigting van geboue, uitrusting en masjinerie, asook die geraamde datum van voltooiing en ingebruikneming.<sup>109</sup>

Ten opsigte van die vyf voorafgaande jare moet daar inligting in tabelvorm verskaf word aangaande die winste of verliese voor en na belasting, dividende betaal, dividende in sente per aandeel betaal, asook die dividenddekking vir elke jaar ten opsigte van die maatskappy en elke filiaal en indien die maatskappy 'n houermaatskappy is, moet die inligting ook in gekonsolideerde vorm uiteengesit word.<sup>110</sup> Indien 'n deel van die opbrengs van die aandeeluitgifte regstreeks of onregstreeks aangewend gaan word deur die maatskappy of een van sy filiale vir die verkryging van aandele in 'n ander maatskappy, met die gevolg dat die ander maatskappy 'n filiaal van die maatskappy gaan word, moet die inligting ook ten opsigte van daardie ander maatskappy verskaf word.<sup>111</sup> As gevolg van die belang daarvan word daar voorgestel dat die P/V-verhouding

---

109. Par 6(e)(ii) van Deel I; Par 17(g) van die voor-noteringsverklaring.

110. Par 6(f) van Deel I; Hierdie belangrike inligting word nie deur die voornoteringsverklaring vereis nie.

111. Par 6(g) van Deel I. Waar 'n besigheidsonderneming anders as 'n maatskappy verkry gaan word, moet die winste voor en na belasting en die algemene geskiedenis van die besigheidsonderneming verskaf word: Par 6(h) van Deel I.

asook die verdienste per aandeel ook vereis moet word, welke inligting reeds in die praktyk gewoonlik deur die prospektus verskaf word.<sup>112</sup> Die direkteure moet ook 'n vooruitskattingg maak van die besigheid van die maatskappy en sy filiale, asook die filiale of besigheidsondernemings wat verkry gaan word, welke verkryging geheel of gedeeltelik uit die opbrengs van die uitgifte gefinansier gaan word.<sup>113</sup>

Daar moet verder volle besonderhede aangaande die kapitaalstruktuur van die maatskappy ten opsigte van die gemagtigde en uitgereikte aandelekapitaal en statutêre reserwes, asook die soorte en klasse aandele verskaf word.<sup>114</sup> Volle besonderhede aangaande wesenlike lenings aan die maatskappy en sy filiale en skuldbriewe, asook wesenlike lenings deur die maatskappy wat anders as in die gewone loop van besigheid

---

112. Sien hfs 8 hierbo oor die belang van die P/V-verhouding.

113. Par 6(i) Deel I; Par 17(f) van die voornoteringsverklaring.

114. Par 8 van Deel I; Par 9 van die voornoteringsverklaring vereis dat die stemregte, asook regte tov dividend en kapitaal gemeld moet word en die vereistes tov die wysiging van hierdie regte vermeld moet word. Par 10 van die voornoteringsverklaring vereis dat die prys van die aandele wat aan die publiek aangebied is, vermeld moet word. Indien hierdie prys verskil van 'n prys waarteen aandele gedurende die voorafgaande ses maande toegewys is, moet die rede daarvoor, asook die datum en getal aandele wat toegewys is en die prys, vermeld word. Die persone aan wie dit toegewys is, moet ook vermeld word. Sien ook hfs 7 hierbo.



gemaak is, moet verskaf word. In eersgenoemde geval moet die inligting betrekking hê op die sekuriteit, name van leners, die (kapitaal)bedrag en rentekoers.<sup>115</sup> In laasgenoemde geval is die inligting meer omvangryk en moet die datum, lener en die name en adresse van die direkteure in die geval van 'n lening aan 'n maatskappy, asook die rentekoers, tydperk en sekuriteit, genoem word. Die waarde en waardering van die sekuriteit moet ook verskaf word. As die lening ongesekureer is, moet redes daarvoor aangevoer word. As die rente agterstallig is moet die datum van die laaste betaling en die agterstallige bedrag genoem word.<sup>116</sup>

Volle besonderhede in verband met opsies of voorkeurregte ten opsigte van die inskrywing op aandele van die maatskappy of sy filiale wat ingevolge 'n kontrak of reëling gegee is, of gegee gaan word, met inbegrip van die termyn, die teenprestasie daarvoor, die prys

---

115. Par 9(a) van Deel I. Inligting tov skuldbriewe word afsonderlik vereis deur par 15 van die voornoteringverklaring. Tov skuldbriewe vereis par 15 van die voornoteringverklaring ook inligting tov reeds uitgereikte en afgeloste skuldbriewe, asook redes indien die sekuriteit tov die verskillende uitgifte verskil. Indien sekuriteit dieselfde is, moet dit ook vermeld word. Par 14(a) van die voornoteringverklaring vereis ook die bedrag van die gemagtigde leningskapitaal, asook die bedrag reeds uitgereik.

116. Par 9(b) van Deel I. Par 14(c) van die voornoteringverklaring vereis inligting tov alle lenings deur die maatskappy.



waarteen die aandele verkry kan word en enige ander wesenlike feit of omstandigheid wat verband hou met die verlening van die opsie moet aangedui word. Indien dit aan ander persone as bestaande aandeelhouers of werknemers gegee is, moet die name en adresse van daardie persone gegee word. Indien dit egter aan bestaande aandeelhouers gegee is, moet slegs wesenlike besonderhede van die opsies verskaf word.<sup>117</sup>

Daar moet ook besonderhede verskaf word aangaande die teenprestasie asook die aard van die titel of belang ten opsigte van onroerende eiendom of eiendom in die aard van vaste bates wat deur die maatskappy of filiale verkry is of verkry gaan word, indien die teenprestasie geheel of gedeeltelik uit die uitgifte betaal gaan word, of sekuriteite van die maatskappy of sy filiale geheel of gedeeltelik gedurende die voorafgaande twee jaar aangewend is of aangewend gaan word as teenprestasie, of geheel of gedeeltelik uit die fondse van die maatskappy of filiale vereffen moet word, hetsy in kontant of aandele. Besonderhede ten opsigte van die verkryging van onroerende eiendom ten opsigte waarvan die verkoop of verkryging nog nie

---

117. Inskrywing sluit toewysing met die oog op verkoping deur die persoon aan wie dit toegys is in: Par 10 Deel I. Par 11 van die voornoteringsverklaring. Daar behoort myns insiens vir opsies op enige sekuriteite wat omskepbaar is in aandele voorsiening gemaak te word.

afgehandel is op die datum van die prospektus nie moet ook verskaf word.<sup>118</sup> Die name en adresse van die verkopers en die teenprestasie moet verskaf word,<sup>119</sup> asook besonderhede van enige transaksie ten opsigte van die eiendom gedurende die voorafgaande twee jaar waarin die verkoper van die eiendom (inbringer) 'n regstreekse of onregstreekse belang gehad het en waar die verkoop van die eiendom aan die maatskappy, of 'n filiaal, of 'n promotor, of 'n direkteur of voorgestelde direkteur van die maatskappy was.<sup>120</sup> Indien hierdie onroerende eiendom, of 'n opsie daarop, binne drie jaar voor die prospektus gekoop of verkoop is en 'n promotor of direkteur het 'n regstreekse of onregstreekse belang daarby gehad, moet besonderhede betreffende die prys, datums van kope of verkope en die name van die direkteure of promotors openbaar word.<sup>121</sup>

In aansluiting met bogenoemde inligting moet enige wesenlike belang wat 'n direkteur of promotor regstreeks of onregstreeks in die oprigting van die maatskappy of verkryging van enige eiendom uit die op-

---

118. Par 12(a) en (b) van Deel I.

119. Par 12(c) van Deel I.

120. Par 12(d) van Deel I.

121. Par 12(e) van Deel I. Aandele in 'n maatskappy waarvan die hoofbate onroerende eiendom is, word geag onroerende eiendom te wees. Hierdie vereistes word in 'n heelwat vereenvoudigde vorm in par 27(i) van die voornoteringsverklaring vervat.

brenge van die uitgifte het, openbaar word.<sup>122</sup> Dieselfde beginsel geld ook ten opsigte van eiendom wat verkry is gedurende die drie jaar wat die prospektus voorgegaan het.<sup>123</sup>

Enige bedrag, in kontant of aandele of andersins, wat binne drie jaar voor die datum van die prospektus aan 'n direkteur<sup>124</sup> betaal is met die doel om hom te oorreed om direkteur te word, of om hom as direkteur te kwalifiseer, of wat betaal is as vergoeding vir dienste deur hom<sup>125</sup> gelewer in verband met die oprigting van die maatskappy, moet openbaar word.<sup>126</sup> Indien daar 'n betaling gemaak is aan 'n promotor gedurende die twee jaar wat die prospektus voorafgaan, moet die bedrag wat betaal is, sowel as die naam en adres van die promotor en die teenprestasie vir die betaling getoon word, tesame met enige ander voordeel wat binne daardie tydperk aan hom gegee is en die teenprestasie

---

122. Par 17(a) van Deel I.

123. Par 17(b) van Deel I; Par 25 van die voornoteringsverklaring.

124. Of 'n maatskappy waarin hy 'n voordelige belang het, of 'n vennootskap, sindikaat of ander vereniging waarvan hy lid is.

125. Of 'n maatskappy waarin hy 'n voordelige belang het, of 'n vennootskap, sindikaat of ander vereniging waarvan hy lid is.

126. Par 17(c) van Deel I; Par 26 van die voornoteringsverklaring.

ten opsigte van daardie voordeel.<sup>127</sup>

Die datums van, aard van en partye tot enige wesenlike kontrakte van die maatskappy of filiaale moet getoon word, asook 'n redelike tyd en plek waar die kontrak of 'n afskrif daarvan ter insae is. Daar moet ook 'n beknopte samevatting wees van enige bestaande en voorgestelde kontrakte met betrekking tot direkteurs- en bestuursvergoeding, sowel as tantième, sekretariële-, en tegniese gelde betaalbaar deur die maatskappy en sy filiaal.<sup>128</sup>

Dit behoef geen betoog nie dat 'n groot deel van hierdie inligting wat vereis word in elk geval ook deur 'n publieke maatskappy op 'n deurlopende grondslag in terme van Hoofstuk XI van die Maatskappywet openbaar word. Gesien in die lig hiervan blyk dit dus onnodige duplisering te wees en indien die maatskappy vir dieselde drie jaar tydperk soos deur die prospektus vereis reeds finansiële state ingedien het ooreenkomstig die vereistes van die Maatskappywet, en nie in

---

127. Par 13 van Deel I; Par 27(v) van die voornoteringsverklaring bevat weer eens 'n vereenvoudigde bepaling, maar die betrokke tydperk is drie jaar.

128. Par 16 van Deel I. Sien 10.3.4 hierbo oor wesenlike kontrakte. Par 23(c) van die voornoteringsverklaring vereis inligting aangaande die bedrae betaal tot sekretariële- en tegniese dienste gedurende die voorgegaande drie jaar en aangaande die persone aan wie dit betaal is. Sien ook par 23(b) oor wesenlike kontrakte en par 21 oor tantième.

versuim was nie, behoort slegs 'n uiteensetting van enige wesentliche inligting wat verander het vanaf die datum van die laaste geouditeerde finansiële jaarstate of interimstate, vereis te word. Indien geen veranderings voorgekom het nie, kan 'n sertifikaat te dien effekte deur die ouditeur van die maatskappy voldoende wees ter vervanging van die inligting wat nou in die prospektus vereis word.<sup>129</sup>

#### **10.4.2.3 INLIGTING AANGAANDE AANBOD VAN AANDELE.**

Die doel van die aanbod moet gegee word, met redes waarom die maatskappy dit nodig ag om die kapitaal byeen te bring. Indien die kapitaal wat aangebied word meer is as die minimum kapitaal<sup>130</sup> wat vereis word, moet redes vir hierdie verskil aangevoer word.<sup>131</sup> Daar moet uit die aard van die saak ook inligting verskaf word aangaande die aanbod, welke inligting sal wissel na gelang of dit aandele of skulbriewe is wat aangebied word. In die geval van aandele moet die klas aandele, nominale waarde, getal aandele, die uitreikingsprys en ander voorwaardes van die aanbod vermeld

---

129. Sien ook hfs 9 hierbo tov die verkorte prospektus en hfs 13 hieronder tov die posisie in die VSA.

130. Soos in par 21 van Deel I uiteengesit.

131. Par 7 van Deel I.

word.<sup>132</sup> In die geval van skuldbriewe moet die prospektus inligting betreffende die klas skuldbriewe, die voorwaardes van die skuldbriewe en die voorwaardes van die aanbod bevat. Indien die skuldbriewe gesekureer is, moet besonderhede van die sekuriteit verskaf word, met inbegrip van die eiendom wat as sekuriteit dien en die aard van die reg daarop.<sup>133</sup> Die tyd en datum van die opening en sluiting van die inskrywingslyste moet ook gemeld word.<sup>134</sup> Daar moet vermeld word wat die bedrag van die premie is, indien enige, wat betaalbaar is ten opsigte van elke aandeel. Ook die premie per aandeel ten opsigte van aandele wat uitgereik is vir die vyf jaar wat die datum van die prospektus voorafgaan, moet vermeld word, asook die uitreikingsdatums en die redes vir die premie. Indien die bedrae van verskillende premies verskil, of waar daar in sommige gevalle geen premies was nie, moet die redes daarvoor aangedui word. Die aanwending van die premies moet ook aangedui word.<sup>135</sup> As SPW aandele uitgereik gaan word, of uitgereik is, gedurende die

---

132. Par 18(a)(i) tot (v) van Deel I.

133. Par 18(b)(i) tot (iv) van Deel I. Sien ook hfs 7 hierbo.

134. Par 19 van Deel I.

135. Par 20(a) van Deel I. Hierdie vereistes geld uit die aard van die saak slegs ten opsigte van PW aandele. Par 10(b) van die voornoteringsverklaring vereis slegs inligting betreffende die premie as dit nie aan die maatskappy toeval nie.

vyf jaar wat die datum van die prospektus voorafgaan, moet die datums van uitreiking, asook die uitreikingsprys en redes vir enige verskille in die uitreikingspryse verskaf word.<sup>136</sup>

Die minimum bedrag wat volgens die mening van die direkteure byeengebring moet word vir doeleindes van die koopprys van eiendom wat gekoop is, of gekoop gaan word en waarvan die koopprys geheel of gedeeltelik vereffen moet word uit die opbrengs van die uitgifte, die voorlopige koste betaalbaar deur die maatskappy, asook die kommissie betaalbaar vir die inskrywing op aandele of die verkryging van inskrywings, die terugbetaling van gelde wat by 'n filiaal geleen is ter betaling van bogenoemde kostes, die beraamde bedryfskapitaal asook enige ander uitgawe met vermelding van die aard en doel daarvan moet aangetoon word.<sup>137</sup> As ander bedrae aangewend gaan word vir die vereffening van enige van bovermelde kostes, moet die bronne daarvan aangedui word.<sup>138</sup> Daar moet ook 'n verklaring van die direkteure van die maatskappy wees dat die kapitaal van die maatskappy, tesame met die bedrag wat

---

136. Par 20(b) van Deel I.

137. Par 21(a) van Deel I. As ander bronne gebruik word om hierdie uitgawes gedeeltelik te vereffen, geld die minimum inskrywing slegs tov die balans.

138. Soos bv lenings van direkteure: Par 21(b) van Deel I.

deur die aanbod byeengebring gaan word, voldoende is vir die besigheid van die maatskappy en die filiaal en indien dit nie is nie, moet die omvang van die tekort aangedui word, sowel as die wyse waarop en die bronne waaruit dit finansier gaan word.<sup>139</sup> Die koste van die uitreiking moet aangedui word, asook enige persone wat hierdie koste gaan betaal. Indien voorlopige koste aangegaan is binne twee jaar voor die datum van die prospektus, moet die bedrag aangedui word, asook deur wie daardie koste betaal is of betaalbaar is.<sup>140</sup> Daar moet ook verklaar word of daar aansoek gedoen is vir notering van die aandele op 'n effektebeurs en indien wel, op watter effektebeurs.<sup>141</sup>

Die bedrag of aard en omvang van die vergoeding wat betaal is of betaalbaar is aan 'n persoon om op aandele in te skryf of om aandele te verkry of te onderneem om in te skryf of te verkry, moet vermeld word, asook die besonderhede ten opsigte van die naam, adres en beroep van die persoon, die bedrag wat onderskryf is en die kommissiekoers. Hierdie inligting moet verstrek word ten opsigte van die twee voorafgaande jare en ook ten opsigte van die subonderskrywer indien hy

---

139. Par 22 van Deel I; Par 16 van die voornoteringsverklaring.

140. Par 15 van Deel I.

141. Par 23 van Deel I. Sien ook hfs 7 hierbo.



'n promotor, direkteur of beampte van die maatskappy is. As die onderskrywer 'n maatskappy is, moet die name van die direkteure van daardie maatskappy verstrekk word, asook enige regstreekse of onregstreekse belang wat 'n promotor, direkteur of beampte van die maatskappy wie se aandele uitgereik word, in daardie ander maatskappy het.<sup>142</sup>

In die geval van 'n te koop aanbod soos deur artikel 146(1)(a) van die Maatskappywet omskryf, moet die netto bedrag wat die maatskappy vir die aandele gaan ontvang, of ontvang het, aangedui word,<sup>143</sup> asook die plek waar en die tyd wanneer die kontrak waarvolgens die aandele aan die tussenganger toegeken is, of gaan word, ter insae sal wees.<sup>144</sup> Daar moet op gelet word dat paragraaf 24 van Deel I van die Derde Bylae besondere addisionele vereistes bevat ten opsigte van 'n prospektus in die geval van mynmaatskappye.

#### 10.4.2.4 VERSLAE OOREENKOMSTIG DEEL II.

Daar moet ingevolge Deel II van die Derde Bylae ver-

---

142. Par 14 van Deel I; Par 29 van die voornoteringsverklaring. Par 21 van die voornoteringsverklaring vereis besonderhede van die onderskrywerskontrakte vir die drie jaar voor die aansoek vir notering.

143. Art 148(3)(a) van die Maatskappywet.

144. Art 148(3)(b) van die Maatskappywet.

slae deur die ouditeur en direkteure van die maatskappy in die prospektus vervat word. Die ouditeur mag nie 'n direkteur, beamppte of werknemer van die maatskappy, of 'n werknemer of vennoot van 'n direkteur, beamppte of werknemer van die maatskappy wees nie.<sup>145</sup> Die verslag van die ouditeur van die maatskappy moet onder andere die bates en laste en die winste en verliese van die maatskappy toon en indien daar filiale is, moet ook gekonsolideerde state oor hierdie aangeleenthede opgestel word. Hierdie inligting moet verskaf word ten opsigte van elk van die vyf finansiële (boek)jare wat die uitreiking van die prospektus voorafgaah.<sup>146</sup> Die ouditeur moet, sover as wat dit redelik moontlik is, hom van 'n aantal aangeleenthede vergewis, waarvan die belangrikste is dat daar geen wesentliche veranderings in die bates en laste van die maatskappy en enige filiaal sedert die datum van die laaste finansiële jaarstate was nie.<sup>147</sup> Hierdie is 'n

---

145. Par 28 van Deel II. Die maatskappy sluit ook die maatskappy se houermaatskappy en filiale, sowel as filiale van die houermaatskappy in.

146. Par 25(1), (2) en (3) van Deel II; Par 18 van die voornoteringsverklaring. As die maatskappy vir 'n korter tydperk as vyf jaar handel gedryf het, moet die verslae dienooreenkomstig gekwalifiseer word: Par 29 van Deel II. Enige aanpassings in die verslae, soos bv tov breuke van jare, moet ook aangedul word: Par 30 van Deel II.

147. Par 25(4)(e) van Deel II. Daar word egter nie bepaal tot op watter tydstip enige wesentliche veranderings aangetoon moet word nie, maar dit behoort ten minste tot op die tydstip van uitreiking van die prospektus of eerder die opening van die inskrywings-

belangrike verpligting, aangesien die prospektus tot so lank as 'n jaar na die vorige geouditeerde finansiële jaarstate uitgereik kan word, met die gevolg dat die jaarstate met betrekking tot die bates en laste van die maatskappy grootendeels hoogte verouderd kan wees. Dit sou myns insiens beter gewees het om te vereis dat daar geouditeerde state (balansstaat) sowel as 'n wins en verliesrekening (inkomstestaat) van die maatskappy ten opsigte van die tydperk vanaf die vorige finansiële jaar tot die datum van die prospektus in die prospektus vervat moet word. Enige wesentliche veranderinge vanaf daardie datum tot met die opening van die inskrywingslyste behoort by die registrateur geregistreer te word, om sodoende te sorg dat die inligting oor die finansiële stand van die maatskappy op datum bly.<sup>148</sup> Die ouditeur moet ook verslae indien

---

lyste te wees: Par 18(v)(a) van die voornoteringsverklaring.

148. Ondanks die voorlegging van tussentydse verslae ooreenkomstig art 305 van die Maatskappywet. Indien veranderinge nie aangebring word nie, kan die ouditeur en die maatskappy statutêr aanspreeklik wees op grond van 'n onware verklaring alhoewel dit onwaarskynlik sal wees, gesien in die lig daarvan dat so 'n weglating moes geskied het met die bedoeling om te mislei. Die ouditeur kan ook gemeenregtelik aanspreeklik wees op grond van wanvoorstelling as gevolg van die nie-nakoming van 'n gemeenregtelike openbaringsplig, of op grond daarvan dat die prospektus nie 'n redelike voorstelling van die maatskappy se sake ooreenkomstig art 148(1)(a) gegee het as gevolg van die weglating nie. Sien ook hfs 11 hieronder mbt die statutêre aanspreeklikheid van die ouditeur ig die Wet op Openbare Rekenmeesters en Ouditeurs 51 van 1951 ("Wet op Ouditeurs")

vir die vyf jaar wat die datum van die prospektus voorafgaan ten opsigte van die bates en laste asook die winste en verliese van 'n besigheidsonderneming wat, hetsy geheel of gedeeltelik, uit die opbrengs van die uitgifte, of uit ander fondse verkry gaan word.<sup>149</sup>

Indien die opbrengs van die uitgifte geheel of gedeeltelik deur die maatskappy of sy filiaal aangewend gaan word vir die verkryging van 'n regs persoon wat 'n filiaal van die maatskappy sal word, moet die ouditeur 'n verslag opstel van die winste en verliese en ook die bates en laste van daardie regs persoon ten opsigte van die vyf jaar wat die datum van die prospektus voorafgaan.<sup>150</sup>

Die direkteure moet verslag doen van enige wesenlike veranderinge in die bates en laste van die maatskappy of filiale ten opsigte van die tydperk vanaf die jongste finansiële jaarstate en die datum van die prospektus.<sup>151</sup>

#### **10.4.3 INHOUD VAN DEEL III PROSPEKTUS.**

---

149. Par 26 van Deel II; Par 19(a) van die voornoteringsverklaring.

150. Par 27(1) en (2) van Deel II; Par 19(a) van die voornoteringsverklaring.

151. Par 31 van Deel II. Sien ook die aanbevelings in hfs 11 gemaak tov die aanspreeklikheid van die ouditeur.

Die Deel III prospektus, of ook die "verkorte prospektus" genoem, bevat minder inligting as die Deel I en II prospektus, maar in beginsel stem baie van die inligting met dié in die Deel I en II prospektus ooreen. Daar sal dus volstaan word deur slegs na die opskrifte van die paragrawe van Deel III te verwys, soos dit in paragrawe 32 tot 48 van Deel III vervat word. Ten opsigte van inligting van die maatskappy word die volgende vereis: die naam en adres,<sup>152</sup> die beskrywing van die besigheid,<sup>153</sup> die name van die direkteure en sekretaris,<sup>154</sup> die aandelekapitaal,<sup>155</sup> vorige skuldbriefuitreikings,<sup>156</sup> opsies of voorkeurregte ten opsigte van aandele<sup>157</sup> en wesenlike kontrakte.<sup>158</sup>

Ten opsigte van die aanbod word inligting vereis ten opsigte van die doel van die aanbod,<sup>159</sup> kommissies

---

152. Par 32 van Deel III.

153. Par 33 van Deel III.

154. Par 34 en 35 van Deel III.

155. Par 37 van Deel III.

156. Par 38 van Deel III.

157. Par 39 van Deel III.

158. Par 40 van Deel III.

159. Par 36 van Deel III.

betaal ten opsigte van onderskrywing,<sup>160</sup> algemene besonderhede ten opsigte van die voorwerp van die aanbod,<sup>161</sup> die tyd en datum van die opening en sluiting van die aanbod,<sup>162</sup> 'n verklaring van die direkteure oor die bronne waaruit 'n tekort aangevul gaan word in die geval waar die uitgifte nie onderskryf is nie<sup>163</sup> en enige belange van direkteure in eiendom wat uit die opbrengs van die uitgifte verkry gaan word.<sup>164</sup>

Die direkteure moet ook verslag doen oor enige wesentliche veranderinge in die bates en laste vanaf die die vorige tussentydse verslae of jaarstate en die datum van die prospektus.<sup>165</sup> Die ouditeur moet oor die finansiële toestand van enige besigheidsonderneming wat verkry gaan word,<sup>166</sup> of 'n regs persoon wat 'n filiaal gaan word deur gebruikmaking van die opbrengs op die

---

160. Par 42 van Deel III.

161. Par 43 van Deel III.

162. Par 44 van Deel III.

163. Par 45 van Deel III.

164. Par 41 van Deel III. Sien ook art 234-241 van die Maatskappywet tov die openbaarmakingsplig van belange in kontrakte van die maatskappy. Sien ook Botha 373 tov die gevolge van nie-nakoming van hierdie verpligting.

165. Par 46 van Deel III. Volgens par 31 van Deel II moet daar in daardie geval slegs verslag gedoen word indien daar wesentliche veranderinge was vanaf die tydstip van die jaarstate en nie die tydstip van die tussentydse verslae nie.

166. Par 47 van Deel III.

uitgifte verslag doen.<sup>167</sup>

Die vereiste van Bylae I tot III van die Maatskappywet kan deur die Staatspresident deur middel van proklamasie in die Staatskoerant gewysig word.<sup>168</sup>

#### 10.4.4 TOEREIKENDHEID VAN INLIGTING IN PROSPEKTUS.

Oor die vraag of die inligting wat deur die prospektus verskaf word genoegsaam is vir die belegger om enige waardering van die belegging in die aandele of skuld-briewe te maak, is daar nog lank nie eensgesindheid nie.<sup>169</sup> Omdat hierdie aspek, soos reeds genoem, voldoende om die lyf het vir 'n studie op sy eie, sal daar slegs met enkele opmerkings volstaan word.

Die vraag na die toereikendheid van die inligting in die prospektus kan slegs beantwoord word deur te bepaal wie die teikengroep van die prospektus is.<sup>170</sup> Pogings is aangewend om die prospektus leesbaar en

---

167. Par 48 van Deel III.

168. Art 17(1) van die Maatskappywet. Vir die oogmerk van hierdie art, sien veral Lansdown Kommissie 14.

169. Sien bv Financial Mail (14/3/1969) 830.

170. Hierdie beginsels behoort ook in ag geneem te word indien daar bepaal moet word of die finansiële state 'n redelike weergawe van die maatskappy se sake is.

verstaanbaar te maak vir die gewone man in die straat, of soos Gower hom noem, "the man on the Clapham omnibus".<sup>171</sup> Die probleem met hierdie benadering is egter dat die inligting wat benodig word om die ingewikkelde koopsaak, naamlik 'n aandeel, te verkoop, te kort kan skiet. Die benadering behoort myns insiens te wees dat volle inligting, hoe ingewikkeld ookal, wat nodig mag wees om 'n waardering van die belegging te maak, verskaf moet word. Indien hierdie inligting as gevolg van die ingewikkeldheid daarvan vir die gewone belegger onverstaanbaar is, is dit nogtans verstaanbaar vir die spesialis, wat die gewone belegger kan adviseer. As dit egter vereenvoudig word, kan dit wees dat dit nóg vir die gewone belegger, nóg vir die spesialis van enige waarde sal wees.<sup>172</sup> Soos hierbo met betrekking tot die inhoud van die prospektus aangedui is, is die meeste inligting histories van aard, terwyl die beleggingsbesluit hoofsaaklik oor die huidige en toekomstige waarde van die aandeel gaan. Dit behoort dus meer gepas te wees indien meer inligting ten opsigte van die toekomstige bedrywighede van die maatskappy openbaar word, selfs al sou dit slegs ten opsigte van die korttermyn wees. Hierdie is egter 'n aspek wat met groot omsigtigheid benader moet word, want afgesien

---

171. Gower 507. Sien veral ook Kripke **The Myth of the Informed Layman** 1973 BL 631.

172. Kripke 1973 BL 637. Sien ook Loss 261; Pennington **The Investor** 164.





van die gevaar van openbaarmaking van potensieel sensitiwe inligting aan die handelskonkurrente, kan die nadele van 'n vooruitskatting wat verkeerd is, swaarder weeg as die voordele van 'n vooruitskatting wat korrek blyk te wees. Verder is die moontlikheid van aanspreeklikheid op grond van wanvoorstelling nie uitgesluit nie.<sup>173</sup>

#### 10.4.5 BEPALINGS OM BESKIKBAARHEID VAN PROSPEKTUS TE VERSEKER.

Niemand mag 'n aansoekvorm ten opsigte van aandele uittrek, versprei, of aflewer nie, of dit laat doen nie, tensy daardie aansoekvorm aan 'n geregistreerde prospektus geheg is.<sup>174</sup> Die aansoekvorm moet die registrasiedatum van die prospektus aantoon.<sup>175</sup> Daar hoef

---

173. Sien *Business Day* (9/7/1986) 7. Kripke 1973 BL 637 huldig die standpunt dat meer van vooruitskattings gebruik gemaak moet word. Sien egter Levenson en Sommer (Reds) *Writing the New Prospectus* (1972) ("Levenson en Sommer") 117. Sien *Bentley & Co v Black* (1893) 9 TLR 580 en hfs 11 hieronder tov die moontlike aanspreeklikheid ovg opinies.

174. Art 147(1)(a) van die Maatskappywet. Nie-nakoming van hierdie art is 'n misdryf itv art 147(2)(a) en by skuldigbevinding strafbaar met 'n maksimum van R2000 boete en/of 2 jaar gevangenisstraf: Art 441(1)(b) van die Maatskappywet.

175. Art 147(1)(b) van die Maatskappywet. Nie-nakoming van hierdie art is 'n misdryf itv art 147(2)(b) en by skuldigbevinding strafbaar met 'n maksimum boete van R1000: Art 441(1)(i) van die Maatskappywet. Die leeftyd van die prospektus is 3 maande vanaf registrasie (art 156(1)) en tensy die teendeel bewys word, is die datum van registrasie ook die datum van uitreik-



egter nie aan hierdie vereistes voldoen te word nie indien bewys word dat die aansoekvorm uitgereik is as uitnodiging in verband met 'n bona fide onderskrywingsooreenkoms,<sup>176</sup> of as dit uitgereik word in verband met 'n aanbod wat nie aan die publiek is nie.<sup>177</sup> Die laaste vereiste blyk egter onnodig te wees, want aangesien 'n prospektus die aansoekvorm moet vergesel, volg dit logies dat indien daar nie 'n aanbod aan die publiek is nie, daar nie 'n prospektus sal wees om die aansoek te vergesel nie. Die rede vir hierdie anomalie blyk die veranderde betekenis van "prospektus" te wees.<sup>178</sup> Die trefwydte van die bepalings van artikel 147 kan egter problematies wees. Die rede hiervoor is veral dan ook geleë in die feit dat die bewoording van die artikel nie die aansoekvorm tot die inskrywing of koop van aandele beperk nie. As daar dus 'n aansoekvorm versprei word waarin persone uitgenooi word om

---

king: Art 154(5) van die Maatskappywet. Sien ook Millin Kommissie 39.

176. Par (i) tot die voorbehoudsbepaling tot art 147(1) van die Maatskappywet. Sien veral ook 10.7 hieronder.

177. Par (ii) tot die voorbehoudsbepaling tot art 147(1) van die Maatskappywet.

178. Sien hfs 9 hierbo oor die betekenis van "prospektus". Die begrip "aansoekvorm", wat óf 'n aanbod óf 'n uitnodiging sal omvat, behoort in elk geval ook binne die omskrywing van "aanbod" te val soos in art 142(1) van die Maatskappywet omskryf word. Sien ook hfs 7 hierbo. Die klaarblyklike duplisering is as gevolg van die veranderde betekenis van die prospektus.

hulle bestaande aandele te verruil vir aandele in 'n ander maatskappy vir doeleindes van byvoorbeeld 'n reorganisasie of oornome, kan dit wees dat die aansoekvorm van 'n prospektus vergesel moet word.<sup>179</sup> Die uitsluiting van par (ii) van die voorbehoudsbepaling tot artikel 147 sal in so 'n geval nie van toepassing wees nie, aangesien daardie uitsluiting slegs geld ten opsigte van aandele wat nie aan die publiek aangebied is nie, en die omskrywing van aanbod in artikel 142(1) van die Maatskappywet omvat slegs die inskrywing en koop van aandele.

In **The Broken Hill Proprietary Company Ltd v Bell Resources Ltd**<sup>180</sup> het die trefwydte van artikel 96(1) van die Companies (Victoria) Code<sup>181</sup> ter sprake gekom.

---

179. Ruiltransaksies is nie inskrywing of koop ooreenkomstig die omskrywing van "aanbod" in art 142(1) van die Maatskappywet nie en vereis dus nie 'n prospektus indien die aanbod aan die publiek gemaak word nie. Sien veral hfs 7 hierbo.

180. (1984) 8 ACLR 609. (BHP-saak)

181. Die ACA 1981 geld in die state en ACT ("Australian Capital Territories") en is deur elke staat of gebied ("territory") van toepassing gemaak deur die sg Companies (Application of Laws) Act, wat ook wysigings kan aanbring aan die ACA 1981 soos dit van toepassing gemaak word. Dieselfde beginsels geld tov verskeie ander wette, waarvan die belangrikste vir doeleindes van hierdie studie die Companies (Acquisition of Shares) Act 1980 (Cth) is, wat die regsreëls betreffende oornames bevat. In die staat Victoria bv sal oa die Companies (Victoria) Code en die Companies (Acquisition of Shares) (Victoria) Code geld. Die verskillende wette word administreer deur die NCSC wat ingestel is deur die National Companies and Securities Commission Act 1979 (Cth). Sien oor die algemeen

Hierdie artikel, vir sover dit die huidige aspek betref, is identies aan artikel 147 van die Maatskappywet en bepaal onder andere dat:

"A form of application for shares in or debentures of a corporation...shall not be issued by the corporation or by any other person unless the form is attached to a prospectus and a copy of the form and a copy of the prospectus have been registered by the commission under this Act..."

In die BHP-saak het Bell 'n aanbod aan die aandeelhouders van BHP gemaak ingevolge waarvan hulle hul aandele vir aandele en opsies ten opsigte van aandele in Bell kon verruil. Die hof beslis dat 'n prospektus vereis word ooreenkomstig die bepalinge van artikel 96(1) van die Companies (Victoria) Code, nieteenstaande die feit dat daar nóg 'n inskrywing op aandele, nóg 'n verkoop van aandele was. Die hof bevind dat daar geen grondslag is vir die beginsel dat 'n persoon wat op aandele inskryf vir 'n teenprestasie anders as kontant nie geregtig is op die beskerming wat deur die prospektus gebied word nie.<sup>182</sup> Hierdie wye interpretasie van die begrip "inskrywing" moet myns insiens verwelkom word veral ten opsigte van daardie aspekte van aandeletransaksies waar daar nie reeds beskerming

---

Paterson, Ednie en Ford **Australian Company Law** (1982) ("Paterson, Ednie en Ford") vii ev; Ford 1 ev.

182. Per Hampel j op 617. Sien ook hfs 7 hierbo.

bestaan nie.<sup>183</sup>

Geen toewysing van aandele wat aan die publiek aangebied is vir inskrywing, of aanname van 'n aanbod van aandele wat aan die publiek aangebied is mag gedoen word tensy die aanbod vir inskrywing of aanname van die aanbod, na gelang van die geval, gemaak is op 'n aansoekvorm wat geheg is aan of vergesel is van 'n prospektus nie, tensy die maatskappy of die aanbieder van die aandele bewys dat die aansoeker of geadresseerde tydens die aansoek of aanname inderdaad in besit van 'n afskrif van die prospektus was, of van die inhoud van die prospektus bewus was nie.<sup>184</sup> As

---

183. Sien Baxt **Commercial Law Note** 1984 ALJ 526. O'Bryan 1985 CSLJ 3 voer tereg aan dat waar die Companies (Acquisition of Shares) (Victoria) Code (oornamekode) van toepassing is op die verkryging van belange in **uitgereikte aandele** vir doeleindes van 'n oorname, die BHP beginsel van toepassing behoort te wees in die geval van die verkryging van ander effekte as uitgereikte aandele, soos bv opsies of omskepbare skuld-briewe, waar die oornamekode nie van toepassing was nie. As gevolg van die feit dat die aandele nie verkoop is of op ingeskryf is nie, maar die voorwerp van 'n ruiltransaksie was soos in die BHP-saak die geval was, was die prospektusvereistes van die Companies (Victoria) Code ook nie van toepassing nie, met die gevolg dat die persoon wie se effekte onder daardie omstandighede verkry is, sonder beskerming was.

184. Art 166(1) van die Maatskappywet. Hierdie artikel soos dit in die Maatskappywet verskyn is besonder lomp bewoord. Die rede hiervoor is dat die wetgewer nie die aanbieder en geadresseerde in die gevalle van inskrywing op 'n verkoop van die aandele onderskei nie. Oortreding van hierdie art is 'n misdryf en elke direkteur of beampte van die maatskappy wat die uitnodiging maak, of die aanbieder, of die direkteure en beamptes van die aanbieder as dit 'n maatskappy is,

gevolg hiervan laat maatskappye nie toe dat daar aansoek gedoen word vir aandele op 'n fotostatiese kopie of faksimilee van die aansoekvorm wat die prospektus vergesel nie.

Enige voorwaarde dat die applikant vir aandele afstand moet doen van die vereistes van Hoofstuk VI van die Maatskappywet, of 'n voorwaarde dat hy geag word kennis te dra van 'n kontrak, is nietig.<sup>185</sup>

#### **10.5 GEVOLGE VAN NIE-NAKOMING VAN DIE PROSPEKTUS-VEREISTES.**

Daar sal wat die gevolge van nie-nakoming van die prospektusvereistes betref slegs op die moontlike gevolge ten opsigte van die kontrak vir inskrywing of verkoop gelet word en nie op die gevolge waar die nie-

---

wat wetens art 166(1) oortree, is aan 'n misdryf skuldig; Art 166(2) van die Maatskappywet. Die maksimum straf by skuldigbevinding is 'n boete van R500; Art 441(1)(g) van die Maatskappywet. 'n Toewysing of aanname strydig met art 166(1) is binne dertig dae na toewysing of aanname vernietigbaar na keuse van die aanbieder of geadresseerde; Art 167(1)(a) van die Maatskappywet. Sien hfs 7 hierbo.

185. Art 158 van die Maatskappywet. Hierdie artikel het in die 1926 Wet 'n meer beperkte toepassingsgebied gehad: Sien art 77(4) en 81(6) van die 1926 Wet. Du Toit LAWSA (red Joubert) 4 (1982) 95 huldig die mening dat die applikant op eie beweging kan afstand doen van die beskerming van Hfs VI van die Maatskappywet, wat korrek blyk te wees volgens die bewoording van art 158 en ook in ooreenstemming is met die bedoeling van die wetgewer tov die beskerming van die belegger.

nakoming moontlik op wanvoorstelling neerkom nie.<sup>186</sup>  
Die vraag waaroor dit dus hier gaan is of 'n kontrak wat gesluit word in stryd met die vereistes van Hoofstuk VI van die Maatskappywet nietig, vernietigbaar, of geldig is. Dit gaan dus hier oor die kernbepalings naamlik artikels 145 en 146 van die Maatskappywet wat bepaal dat niemand 'n aanbod aan die publiek mag maak vir inskrywing op of die verkoop van aandele nie, tensy dit vergesel gaan van 'n prospektus wat aan die vereistes van die Maatskappywet voldoen en in die Registrasiekantoor vir Maatskappye geregistreer is nie en of optrede in stryd hiermee nietigheid van die kontrak tot gevolg het al dan nie.<sup>187</sup>

Aangesien die wetgewer nie uitdruklik bepaal het of die kontrakte in stryd met artikels 145 en 146 nietig is nie, moet daar na die bedoeling van die wetgewer in

---

186. Hierdie aspek, sowel as die statutêre siviele aanspreeklikheid, sal in die volgende hoofstuk behandel word.

187. Hierdie twee artikels word slegs as voorbeeld gebruik, maar dieselfde beginsels sal geld tov arts 145A en 147 van die Maatskappywet. In **McAskill v The Northwestern Trust Company** [1926] SCR 412 en **Dorsch v Freeholders Oil Co Ltd** [1965] SCR 670 is beslis dat soortgelyke kontrakte nietig is, maar dat optrede as aandeelhouer deur die benadeelde 'n nuwe kontrak tot stand laat kom het. In **Ames and Mickleson v Investo-Plan Ltd and Performance Plus Fund Ltd** [1972] 3 WWR 443 is die teendeel egter beslis. Beck 1974 CBR 589 kritiseer hierdie beslissing en verwys op 589 na hierdie aangeleentheid as "a murky corner of contract law".

hierdie verband gekyk word. Hierdie beginsel is soos volg in **Swarts v Smuts** geformuleer:<sup>188</sup>

"... wanneer die onderhawige wetsbepaling self nie uitdruklik verklaar dat sodanige transaksie of handeling van nul en gener waarde is nie, (sal) die geldigheid daarvan uiteindelik van die bedoeling van die Wetgewer afhang. In die algemeen word 'n handeling wat in stryd met 'n statutêre bepaling verrig is, as 'n nietigheid beskou, maar hierdie is nie 'n vaste of onbuigsame reël nie. Deeglike oorweging van die bewoording van die statut en van sy doel en strekking kan tot die gevolgtrekking lei dat die Wetgewer geen nietigheidsbedoeling gehad het nie."

Uit die aard van die saak is die logiese beginpunt om die bedoeling van die wetgewer te soek in die woorde wat gebruik word. In beide artikels 145 en 146 word die woorde: "Niemand mag" ("No person shall") gebruik. Indien bepalings negatief ingeklee word, is dit gewoonlik 'n aanduiding van 'n nietigheidsbedoeling. Dieselfde oorwegings geld ook waar die woorde "moet", of "mag" ("shall") gebruik word as die sinskonstruksie dit vereis.<sup>189</sup> Alhoewel die bewoording op nietigheid dui, is dit nie deurslaggewend nie en soos uit **Swarts v Smuts** blyk,<sup>190</sup> moet die die doel van die statut ook

---

188. 1971(1)SA 819 (A) 829.

189. **Sutter v Scheepers** 1932 AD 173, **Swart v Smuts** 1971(1) SA 819 (A); **Palm Fifteen v Cottontail Homes(Pty) Ltd** 1978(2) SA 872 (A); **Steyn** 197. sien ook **Ribbens Caveat Vendor: Validness of a Sale of Shares in Contravention of Section 141 of the Companies Act 1980** MB 20, 94.

190. Hierbo.



in ag geneem word. Behalwe die doel, moet ook gekyk word na:

"... the remedies provided in the event of any breach of the prohibition, the nature of the mischief which it was designed to remedy or avoid and any cognizable impropriety or inconvenience which may flow from invalidity..."<sup>191</sup>

In die onderhawige geval kan die doel en die aard van die misstand waarteen gewaak word saamgegroeper word. Ten opsigte hiervan is die bepalings in Hoofstuk VI van die Maatskappywet duidelik. Die doel van hierdie bepalings is om 'n verpligting op die "verkoper" van die aandele te plaas om aan 'n inskrywer of koper van aandele 'n hoeveelheid minimum inligting te verskaf waarop hy sy besluit kan baseer. Die misstand waarteen gewaak word is dan slegs die negatiewe van hierdie doel, naamlik dat die "verkoper" van aandele nie hierdie verpligting sal ontduik nie.<sup>192</sup> Deur dus bloot die nie-nakoming van artikel 145 of 146 te straf, sal die doel van die wet verydel word.

Daar word geen remedies vir die ander kontraksparty deur die Maatskappywet voorgeskryf indien die verplig-

---

191. **Palm Fifteen v Cottontail Homes(Pty) Ltd** hierbo 885.

192. Sien **Ribbens** 1980 MB 95 oor die bepalings van art 141, ten opsigte waarvan dieselfde beginsel geld.



ting nie nagekom word nie en die nie-nakoming word slegs met 'n strafsanksie besoek. Alhoewel die standpunt gestel kan word dat die toevoeging van 'n strafsanksie die vermoede ten gunste van nietigheid versterk, moet daar nogtans na die doel en die misstap wat die wetgewer wou bestry, gesoek word alvorens so 'n aanname gemaak word. Die vraag wat dus gevra kan word is of die oplegging van die strafsanksie as voldoende verwesenliking van die doel van die wet beskou kan word en of dit boonop die bedoeling is dat die handeling nietig moet wees.<sup>193</sup> Ten opsigte van die doel van die wet soos dit in Hoofstuk VI uitkristalliseer, is dit duidelik dat die inligting aan die ander kontraktant openbaar moet word. Indien die nie-nakoming van hierdie verpligting slegs met 'n strafsanksie besoek sou word sonder nietigheid, sou dit beteken dat die ander kontraktant die aandele verkry het sonder die inligting wat hy nodig sou hê om 'n behoorlike besluit te neem. Dit is dus duidelik dat die doel van die Maatskappywet deur so 'n uitleg verydél sou word.<sup>194</sup>

---

193. **Swart v Smuts** hierbo 830 en **Pottie v Kotze** 1954(3)SA 719 (A) 762 waar gesê word dat die erkenning van die geldigheid van die handelig miskien juis dit kon wees wat die wetgewer probeer verhoed het.

194. Sien veral **Lipschitz NO v UDC Bank Ltd** 1979(1)SA 789 (A). Hierdie beginsel word duidelik uiteengesit deur die Kanadese Supreme Court in **McAskill v The Northwestern Trust Company** [1926] SCR 412 430-431 tov die Manitoba Sale of Shares Act 1913:

Behalwe die woorde van die wet, kan daar ook van sekere weerlegbare vermoedens gebruik gemaak word om die bedoeling van die wetgewer vas te stel. Een hiervan is die vermoede dat, tensy die teendeel blyk, dit vermoed word dat dieselfde woorde en uitdrukkings in dieselfde wet 'n gelyke betekenis dra.<sup>195</sup> In die geval van artikel 38 van die Maatskappywet, wat die finansiële bystand deur die maatskappy vir die aankoop van sy eie aandele verbied, word dieselfde woorde as in artikels 145 en 146 gebruik, naamlik dat "Geen maatskappy mag..." finansiële bystand verleen nie. Die hof het beslis dat hierdie bepaling die handeling verbied en dat dit gevolglik nietig is.<sup>196</sup> As die vermoede soos hierbo uiteengesit dus toegepas word, blyk dit dat die woorde in artikels 145 en 146 ook op 'n nietigheidsbedoeling kan dui. 'n Aspek wat hier egter in gedagte gehou moet word, maar wat nie noodwendig konklusief is nie, is dat die wetgewer in

---

*"Taking into consideration the character of the statute, its language and also the purpose for which it was enacted - which was to protect the general public against schemes or campaigns to sell shares or securities of doubtful value to unwary investors...the conclusion seems inevitable...that everything done in contravention of its prohibitions is void and not merely voidable."*

195. **Minister of the Interior v Machadodorp Investments (Pty) Ltd** 1957(2)SA 395 (A); Steyn 126.

196. **Lipschitz NO v UDC Bank** hierbo 802 om maar een te noem. sien ook Ribbens 1980 MB 97.

artikel 167 van die Maatskappywet uitdruklik bepaal dat optrede strydig artikels 164, 165 en 166 van die Maatskappywet vernietigbaar is en optrede in stryd met artikel 141 van die Maatskappywet klaarblyklik **nietig** is.<sup>197</sup> Die blote feit dat die wetgewer ten opsigte van een bepaling uitdruklik bepaal het dat optrede in stryd daarmee nietig sal wees en in 'n ander bepaling dit nie doen nie, beteken egter nie noodwendig dat daar nie 'n nietigheidsbedoeling ten opsigte van die tweede is nie.<sup>198</sup>

Die uitleg van 'n verbod moet ook teen nietigheid wees indien dit onregverdigheid en ongerief vir onskuldige derdes sou veroorsaak,<sup>199</sup> iets wat duidelik nie hier ter sprake is nie. Alhoewel dit dus blyk dat die gesag oorwegend op 'n nietigheid van 'n kontrak vir die inskrywing of die verkoop van aandele sonder 'n prospektus dui, kan dit egter wat die maatskappy betref tot groter ongerief en meer ongewenste gevolge lei as

---

197. Sien ook Ribbens 1980 MB 97 tov die nietigheidsbedoeling van die wetgewer in die geval van die nienakoming van art 141 van die Maatskappywet. Art 80bis, wat die eweknie van art 141 in die 1926 Wet was, is in die 1973 Maatskappywet in Hoofstuk V van die Maatskappywet geplaas.

198. Vergelyk bv die bewoording van art 38 en art 141 van die Maatskappywet. Sien ook **Ames and Mickleson v Investo-Plan Ltd and Performance Plus Fund Ltd** [1972] 3 WWR 443.

199. **Metro Western Cape(Pty) Ltd v Ross** 1986(3)SA 181 (A) 192.

wat die wetgewer wou bekamp het, indien dit konsekwent toegepas word. Die rede hiervoor is artikel 145 wat bepaal dat niemand 'n aanbod aan die publiek mag doen vir inskrywing op aandele nie, tensy dit vergesel gaan van 'n geregistreerde prospektus wat aan die vereistes van die Maatskappywet voldoen.<sup>200</sup> As daar 'n nietigheidsbedoeling is, sal die gevolg wees dat indien 'n aanbod gemaak is sonder 'n prospektus, of die prospektus nie geregistreer is nie, die kontrak nietig sal wees. In die eerste geval kan daar nie fout gevind word met 'n nietigheidsbedoeling nie, maar as 'n ongeregistreerde prospektus uitgereik word wat nogtans al die vereistes bevat soos die Maatskappywet vereis, sou nietigheid van die kontrak ongewens wees, aangesien die belegger nog altyd sy vereiste inligting verkry het. Dieselfde beginsel sal ook geld in die geval waar die ongeregistreerde en selfs 'n geregistreerde prospektus inligting weglaat wat nie wesenlik vir die besluit van die belegger is nie.<sup>201</sup> In laasgenoemde gevalle sal die uitleg dus strydig met 'n nietigheidsbedoeling behoort te wees.

---

200. Art 146 bevat 'n soortgelyke bepaling tov 'n verkoopaanbod.

201. Sien in hierdie verband **Re Wimbledon Olympia Ltd** [1910] 1 Ch 630; **Re South of England Natural Gas and Petroleum Co Ltd** [1911] 1 Ch 573. Hierdie beslissings is egter nie deurslaggewend nie, agv die verskillende bewoording van art 56 van die ECA 1985 (art 38 ECA 1948).

In die geval waar die partye ingevolge die nietige kontrak presteer het behoort dit moontlik te wees dat beide partye hulle prestasies kan terugeis met die **condictio ob turpem vel iniustam causam**.<sup>202</sup> Hierdie aksies kan egter deur die stelreël **in pari delicto, potior est conditio possidentis** beperk word, met die gevolg dat nóg die aandele, nóg die teenprestasie daarvoor teruggeëis kan word.<sup>203</sup> Hierdie reël kan egter in sekere gevalle deur die hof verslap word. Die mees bekende geval is "the doing of simple justice between man and man"<sup>204</sup>, maar 'n meer belangrike uitsondering vir doeleindes van die aspekte onder bespreking, is die geval waar een party minder skuldig as die ander een is, of omdat "the contract was illegal on the part of the defendant alone."<sup>205</sup> Indien hierdie

---

202. Voet 12.5.1; De Groot 3.1.43 en 3.30.17.

203. Hierdie reël geld net in die geval waar die kontrak ongeoorloof is en nie waar die kontrak vanweë bv die nie nakoming van formaliteite nietig is nie. **Brand v Bergstedt** 1917 CPD 344.

204. **Jajbhay v Cassim** 1939 AD 537 544.

205. **Van Staden v Prinsloo** 1947(4)SA 842 (T) en sien ook **Radnam v Rabinowitz** 1949(4) SA 497 (K). 'n Analoë uitsondering is soos volg deur Lord Denning in **Kiriri Cotton Co Ltd v Dewani** [1960] AC 192 (PC) 204 geformuleer:

"... (if) the duty of observing the law is placed on the shoulders of the one rather than the other - it being imposed on him specially for the protection of the other - then they are not **in pari delicto** and the money can be recovered back."

beginsels toegepas word op die uitreiking of verkoop van aandele in stryd met artikel 145 of 146, sal dit beteken dat die inskrywer of koper sy geld kan terug-eis ondanks die **in pari delicto** reël en die effek sal in so 'n geval dus in wese dieselfde wees as wanneer die kontrak vernietigbaar was. Aangesien die uitreiking een van die stappe in die inskrywing was, sal dit nietig wees, met die gevolg dat geen aandele aan die ander party uitgereik sal wees nie, omdat daar geen aandele tot stand gekom het nie. Dieselfde beginsel sal ook geld in die geval waar die maatskappy van 'n tussenganger gebruik gemaak het en laasgenoemde slegs 'n agent van die maatskappy was. As hy egter as prin-sipaal opgetree het en die aandele aan hom uitgereik is, kan dit moontlik wees dat ondanks die feit dat die verkoopte aandele gelewer is, die koper nogtans sy geld kan terugeis.<sup>206</sup> As beide partye egter **in pari delicto** was, kan geeneen sy prestasie terugeis nie en behoort die reël nie verslap te word nie.<sup>207</sup> As die

---

206. Hy behoort egter aan te bied om die aandele terug te gee: **De Vos Verrykingsaanspreeklikheid in die Suid-Afrikaanse Reg** (1971) ("De Vos") 149. Die standpunt word ook gehuldig dat indien daar prestasie aan beide kante plaasgevind het, geen eise ingestel behoort te word ogv die prestasies wat gelewer is nie: Sien Mostert, Joubert en Viljoen 66 en gesag daar aangehaal. Daar word aan die hand gedoen dat die beginsel soos in **Houldsworth v City of Glasgow Bank** (1880) App Cas 317 uiteengsit, nie van toepassing is nie, aangesien hier nie sprake van skadevergoeding is nie. Sien ook hfs 11 hieronder.

207. Sien egter **De Vos** 153.

maatskappy egter op grond van 'n nietige inskrywingskontrak die naam van die aandeelhouer in die lederegister inskryf, kom daar 'n afsonderlike kontrak tussen onder andere die maatskappy en die inskrywer as lid tot stand.<sup>208</sup> In so 'n geval sal die maatskappy deur estoppel verhoed word om op die nietigheid van die inskrywingskontrak te steun in die geval waar die lid of verdere kopers van die aandele hulle regte as lede teen die maatskappy wil afdwing.<sup>209</sup>

Dit is egter so dat die vraag na die gevolge van 'n aanbod wat in stryd met die bepalings van Hoofstuk VI van die Maatskappywet gemaak word, onseker is. As die oogmerk van die wetgewer in daardie hoofstuk egter in ag geneem word, sou dit beter gewees het om uitdruklik te bepaal dat so 'n kontrak vernietigbaar is na keuse van die ander kontraksparty, met ander woorde die belegger in die aandele.

---

208. Sien hfs 4 hierbo oor die regsverhouding gekep deur die akte en statute. Sien ook art 65(2) van die Maatskappywet.

209. **Webb v The Commissioners of Herne Bay** (1870) LR 5 QB 642; **Higgs v Northern Assam Tea Company** (1869) LR 4 Exch 387; **In Re Romford Canal Company** (1883) 24 ChD 85. Die regte soos in 6.2.2.2.1.5 hierbo uiteengesit behoort steeds aan die lid toe te kom. Sien ook **Re Fry** [1946] 2 All ER 106 (Ch); **Re Transatlantic Life Assurance Co Ltd** [1979] 3 All ER 352 (Ch); **Birds Members' Register-Void Share Issue Presents Problems** 1980 Co Law 101. Sien ook 6.2.2.2.1.4 en 6.2.2.2.1.5 hierbo oor arts 97 en 115 van die Maatskappywet onderskeidelik. Sien ook veral 11.3.1.1.2.1 hieronder oor die belang van die tydperk waarbinne die lid sy regte moet uitoefen.



#### 10.6 INHOUD VAN PROSPEKTUS IN EUROPESE EKONOMIESE GEMEENSAP.

Soos reeds in die vorige hoofstuk aangedui, het voorgestelde direktief C226/82 'n belangrike ontwikkeling in die vereistes ten opsigte van prospektusse in die EEG ingelei. Waar daar in die vorige hoofstuk gelet is op die vereistes ten opsigte van die omskrywing van publiek, sal daar nou veral aandag gegee word aan die vereistes soos deur C226/82 voorgestel ten opsigte van die registrasie en inhoud van die prospektus.

Paragraaf 17(2) van C226/82 vereis dat 'n bevoegde liggaam die prospektus voor publikasie sal goedkeur om te bepaal of die vereistes soos deur die voorgestelde direktief bepaal en wat dan op daardie stadium in nasionale wetgewing vervat is, nagekom is. Enige ander publikasies betreffende die aanbod moet ook eers deur die betrokke liggaam goedgekeur word alvorens dit gepubliseer word.<sup>210</sup> Die inligting wat in 'n maklik analiseerbare en verstaanbare vorm in die prospektus uiteengesit moet word, is die inligting soos voorgeskryf in Bylae A of B van C226/82, maar hierdie is slegs die minimum inligting wat vereis word.<sup>211</sup> Daar

---

210. Par 21 van C226/82.

211. Par 6(1) van C226/82. Bylae A geld indien daar

is verder ook 'n positiewe verpligting om alle inligting te openbaar om sodoende die belegger en sy adviseur in staat te stel om 'n ingeligte waardering te maak van die bates, laste, finansiële toestand, wins- en verliesrekord, die vooruitsigte vir die uitreiker van die effekte, asook van die regte ten opsigte van die effekte.<sup>212</sup> Die prospektus moet egter nie net op die tydstip van uitreiking nie, maar ook op die stadium wanneer aansoeke vir die effekte gemaak word, volledig en akkuraat wees. Indien daar 'n byvoegsel gepubliseer word om enige addisionele of veranderde inligting onder die aandag van die voornemende belegger te bring, moet hierdie byvoegsel gepubliseer word soos deur die bevoegde liggaam voorgeskryf word.<sup>213</sup>

Die inligting soos voorgeskryf deur Bylae A en B van C226/82 word in sewe hoofstukke uiteengesit, naamlik inligting aangaande die persone wat verantwoordelik (en aanspreeklik) is vir die prospektus en die ouditeure wat die afgelope drie jaar se finansiële state geoudit het (Hoofstuk 1); inligting oor die effekte

---

aandele aangebied word, terwyl Bylae B op skuldbriewe van toepassing is.

212. Par 5(1) van C226/82.

213. Par 22 van C226/82. Oor keuring van prospektusse sien ook 10.4.1 hierbo. Alhoewel die keuring van prospektusse deur die Gower verslag aanbeveel is op 139, is dit nie in die Financial Services Bill vervat nie. Sien hfs 12 oor 1g.



wat aangebied word en die voorwaardes van die aanbod (Hoofstuk 2); algemene inligting aangaande die maatskappy wie se effekte uitgereik word en dié se kapitaal (Hoofstuk 3); inligting aangaande die maatskappy se besigheid (Hoofstuk 4);<sup>214</sup> inligting aangaande die maatskappy se bates, laste, finansiële posisie en verdienstererekord (Hoofstuk 5); inligting aangaande die maatskappy se bestuur (Hoofstuk 6),<sup>215</sup> asook inligting aangaande enige ontwikkeling en vooruitsigte van die maatskappy (Hoofstuk 7). Finansiële inligting oor die voorafgaande drie jaar moet verstrekk word.<sup>216</sup> Indien die prospektus gepubliseer word deur iemand anders as die maatskappy wie se effekte aangebied word en daardie persoon nie as agent van die maatskappy optree nie, kan die bevoegde liggaam daardie persoon vrystel van die verpligting om die vereiste inligting te verskaf indien dit nie normaalweg tot sy beskikking is

---

214. Sien Sugarman 1982 Co Law 127 tov kritiek oor die toereikendheid van hierdie inligting.

215. Daar moet ook aangedui word wie direk of indirek beheer oor die maatskappy kan uitoefen en welke deel van die maatskappy se stemdraende kapitaal deur hierdie persone gehou word: Bylae A Hoofstuk 4 par 3.2.6.

216. Die bevoegde liggaam kan egter toestemming verleen dat 'n korter tydperk gedek word indien die aandele nie noteer is of gaan word nie: Par 7(a). Aangesien vrystelling verleen kan word van die publikasie van 'n voornoteringsverklaring indien 'n prospektus binne 12 maande voor notering gepubliseer is, kan hierdie uitsluiting nie geld in die geval van notering of aansoek vir notering nie, omdat die voornoteringsverklaring 'n 3 jaar rekord moet bevat. Sien hfs 12 hieronder.

nie.<sup>217</sup>

Waar aandele op grond van 'n voorkeepsreg aan aandeelhouders van die **maatskappy wat die uitreiking maak**, aangebied word, hetsy daardie reg sy ontstaan vanaf regsweë, die akte of statute van die maatskappy of 'n afsonderlike kontrak het, moet die inligting soos vereis deur Hoofstukke 1, 2 en 7 van Bylae A verskaf word. Ten opsigte van die ander hoofstukke kan die bevoegde liggaam slegs sekere inligting vereis.<sup>218</sup>

Aangesien die voornoteringsverklaring en die prospektus wat die omvang van die inligting betref, tot 'n groot mate identies kan wees, maak C226/82 voorsiening dat die een dokument ook die ander kan vervang.

#### **10.7 ONDESKRYWING.**

##### **10.7.1 ALGEMEEN.**

Alvorens daar gekyk word na die reëls ten opsigte van onderskrywing is dit allereers nodig om aan die verskillende tipes onderskrywing en die ontstaan van on-

---

217. Par 8(2) van C226/82.

218. Dws in die geval van 'n regte aanbod: Par 9(1) van C226/82.

derskrywing oor die algemeen, sowel as die redes vir die verskillende tipes onderskrywing aandag te gee.

Die verskillende tipes of vorms van onderskrywing is vaste onderskrywing ("firm underwriting"), uiterste poging onderskrywing ("best efforts underwriting") en tradisionele onderskrywing ("stand by underwriting"). Dit is slegs die laaste vorm van onderskrywing wat onderskrywing in die aard van versekering is, aangesien die eerste twee vorme eintlik op tegnieke in die primêre mark neerkom.<sup>219</sup> Vaste onderskrywing is dan ook waar die onderskrywer die hele uitgifte koop as prinsipaal, hetsy alleen, hetsy saam met 'n konsortium van sub onderskrywers. Daar word gewoonlik nie kommissie in so 'n geval betaal nie, aangesien die vergoeding van die onderskrywer deur die verskil in die inskrywings- en verkoopprijs van die aandele bepaal word.<sup>220</sup> Die konsortium of sindikaat wat saamgestel word kan verskillende vorms aanneem en wel as kopers van die aandele van die maatskappy direk deur middel van die hoof- of besturende onderskrywer, of as kopers vanaf die hoof- of besturende onderskrywer. In die tweede geval word daar gewoonlik van 'n bankgroep

---

219. Sien Somervaille **The Underwriting of Share and Debenture Issues** 1977 ALJ 645 en hfs 7 hierbo.

220. Johnston 137; Loss 163. Sien ook oor die algemeen ivm onderskrywing, Finnie **Capital Underwriting** (1934) ("Finnie").

("banking group") gepraat, terwyl eersgenoemde geval 'n oorspronklike koopgroep ("original purchase group") is.<sup>221</sup> In beide hierdie gevalle kan daar dan ook nog 'n verkoopsindikaat ("selling group") saamgestel word, wat die aandele aan die uiteindelijke belangstellendes verkoop.<sup>222</sup> Die sindikate, wat hulle aard ookal mag wees, het gewoonlik hulle vergoeding gekry uit die prysdifferensiaal tussen die koop- en verkoopprys, welke pryse deur ooreenkoms vasgestel word. In die geval van die bankgroep word daar gewoonlik op die aandele wat beskikbaar is getender, wat die gevolg het dat die onderskrywer van die beste moontlike prys verseker word.<sup>223</sup> Hierdie gesofistikeerde tegniek is egter onbekend in Suid-Afrika en word in die VSA ten opsigte van groot aandeeluitgifte gebruik.<sup>224</sup>

In die geval van uiterste poging onderskrywing aan die

---

221. Johnston 137; Loss 164. Die hoeveelheid aandele wat aan 'n lid van 'n sindikaat toegeken word, hang gewoonlik van sy finansiële posisie en veral van sy status in die bankgemeenskap af: Loss 168. Hierdie tipe onderskrywing vind ook toepassing in Duitsland.

222. Loss 165.

223. Loss 170.

224. Kommersiële banke mag nie sekere effekte onderskryf nie: Art 16 van die Banking Act van 1933. Hierdie wet staan ook bekend as die Glass-Steagall Act, na die senatore wat die wet voorgestel en ondersteun het. Sien oor die algemeen Ianni "Security" under the Glass-Steagall Act and the Federal Securities Acts of 1933 and 1934: The Direction of the Supreme Court Analysis 1983 BLJ 100.

anderkant is daar slegs 'n onderneming om die aandele namens die maatskappy te verkoop. Vir hierdie diens wat gelewer word, word daar gewoonlik 'n fooi as persentasie van die verkoopprijs van die aandele gevra.<sup>225</sup> As daar bloot inskrywings gewerf word as verteenwoordiger van die maatskappy is daar natuurlik nie sprake van die verkoop van die aandele nie, en is dit blote inskrywing. In so 'n geval word daar gewoonlik 'n makelaarskommissie betaal.

Tradisionele onderskrywing aan die anderkant het te doen met die onderneming om al die aandele, of 'n persentasie wat vir verkoop of inskrywing aangebied word, te koop of om daarop in te skryf indien die oorspronklike aanbod onsuksesvol blyk te wees.<sup>226</sup> Hierdie is dan die tradisionele onderskrywing met die versekeringsaard soos dit in Engeland ontstaan het en wat ook huidiglik in Suid-Afrika toepassing vind. Die rede vir die onderskeid tussen die praktyk van onderskrywing op die Vasteland en in die VSA aan die een

---

225. Johnston 137; Loss 159. Soos reeds aangedui in hfs 7 hierbo word daar gewoonlik in so 'n geval nie aandele nie, maar slegs die reg op die uitreiking van volopbetaalde aandele verkoop.

226. Johnston 136; Loss 159; Finnie 10. Alhoewel hierdie tipe onderskrywing parallelle het met die versekeringskontrak, word dit selfs deur Lloyds as 'n nie-versekerbare risiko beskou: Finnie 10. Sien In re **Licensed Victuallers' Mutual Trading Association; Ex Parte Audain** (1889) 42 ChD 1 vir 'n omskrywing van die tradisionele onderskrywing.

kant en Engeland aan die anderkant, is hoofsaaklik geleë in die verskille in die ontwikkeling van die kapitaalmarkte in daardie lande. Kortliks kom dit daarop neer dat die industrieë in Engeland voor die industriële rewolusie klein was en die kapitaal vir daardie industrieë verkry is deur direkte finansiering, met die gevolg dat die dienste van die finansiële tussenganger nie nodig was nie. Na die industriële rewolusie was die vraag na kapitaal egter groter, met die gevolg dat direkte finansiering nie meer aan die behoeftes kon voldoen nie. Gevolglik het die behoefte aan die finansiële tussenganger ontstaan om die behoeftes van die surplus- en tekorteenhede te versoen en die onderskrywer het noodsaaklik geword. Tot en met die periode na die industriële rewolusie was die banke dus slegs met finansiële aangeleenthede belas en was die finansiering van industrie nie nodig nie. In Europa aan die anderkant was daar voor die industriële rewolusie nie nywerhede en handelaars op die skaal soos in Engeland nie en met die koms van die rewolusie moes die banke gevolglik die nywerhede, nie net deur middel van bankkrediet nie, maar ook deur middel van langtermynkapitaal in die vorm van aandele, finansier.<sup>227</sup>

---

227. Sien oor die algemeen oor die ontwikkeling van onderskrywing Finnie 15-31 en Cameron **Banking in the Early Stages of Industrialization** (1967) ("Cameron") 15 en 151.





Onderskrywing het egter nie net die belange van die maatskappy nie, maar ook die belange van die belegger gedien. Aangesien daar 'n minimum inskrywing vereis word in die geval van 'n aanbod aan die publiek, waaronder daar nie toewysing mag geskied nie, word die belegger slegs op 'n negatiewe wyse beskerm, aangesien hierdie minimum geen waarborg is dat dit inderdaad voldoende vir die behoeftes van die maatskappy is nie.<sup>228</sup> Onderskrywing in die tradisionele sin het dan die ekstra beskerming begin verleen deurdat die belegger verseker was dat wel aan die maatskappy se totale kapitaalbehoefte voldoen word, en nie net aan die minimum nie, wat in baie gevalle ontoereikend blyk te gewees het.<sup>229</sup>

Ten opsigte van vaste onderskrywing is die die posisie met betrekking tot die uitreiking van 'n prospektus egter onduidelik. Soos reeds hierbo in Hoofstuk 9 uiteengesit, word 'n prospektus vereis indien daar 'n aanbod aan die publiek is, hetsy die maatskappy die aanbod self maak, of die aandele toegewys word aan 'n tussenganger vir aanbod aan die publiek vir verkoop. Verskeie moontlikhede kan nou ontstaan. Die maatskappy

---

228. Sien hfs 2 hierbo.

229. Sien art 165 van die Maatskappywet oor die minimum inskrywing. Sien ook hfs 7 hierbo.



wys die aandele aan die tussenganger toe met 'n ge-  
paardgaande ooreenkoms dat dit aan die publiek verkoop  
word. Die eerste toewysing van die aandele blyk 'n  
aanbod aan die publiek te wees aangesien dit binne die  
omskrywings van sowel "aanbod" as "aanbod aan die  
publiek" in artikel 142(1) val en word duidelik nie  
uitgesluit deur een van die kategorieë in artikel 144  
nie, met die gevolg dat 'n prospektus ooreenkomstig  
artikel 145 van die Maatskappywet vereis word.<sup>230</sup> Die  
sekondêre verspreiding deur die tussenganger word  
beheers deur artikel 146, wat weer eens 'n prospektus  
ten opsigte van die sekondêre verspreiding vereis. As  
daar egter een van die ander tipes onderskrywing is,  
is daar 'n kontrak tussen die maatskappy of tussen-  
ganger en die onderskrywer. Hierdie kontrak het tot  
stand gekom deurdat die maatskappy of tussenganger aan  
die onderskrywer 'n bepaalbare aantal aandele aange-  
bied het, onderworpe aan 'n opskortende voorwaarde. Of  
'n prospektus in so 'n geval vereis sal word, hang van  
verskeie faktore af.

Indien die aanbod nie aan die publiek gemaak word nie,

---

230. Sien hfs 9 hierbo oor die afwysbare regte uitgif-  
te van ongenoteerde aandele deur die filiaal aan sy  
houermaatskappy. Lg is in effek 'n onderskrywer ("firm  
underwriter"). Indien dit 'n aanbod aan die publiek is  
geld al die gepaardgaande verpligtinge en gevolge soos  
bv die minimum inskrywing. Sien hfs 7 hierbo oor lg.  
Sien ook hfs 11 hieronder oor die aanspreeklikheid ogv  
die prospektus.

word daar geen prospektus vereis nie. Indien die aanbod om 'n onderskrywingskontrak aan te gaan egter 'n aanbod aan die publiek is binne die bepalings van artikel 142(1) van die Maatskappywet, is dit duidelik dat 'n prospektus vereis word. Artikel 147 van die Maatskappywet bepaal egter verder dat indien daar 'n aansoekvorm ten opsigte van aandele uitgereik of versprei word, daardie aansoekvorm aan 'n prospektus geheg moet word, tensy die aansoekvorm in verband met 'n **bona fide** uitnodiging is om 'n onderskrywingskontrak aan te gaan,<sup>231</sup> of indien dit betrekking het op aandele wat nie aan die publiek aangebied is nie.<sup>232</sup> Aangesien die begrip "aansoekvorm" binne die omskrywing van "aanbod" in artikel 142(1) val, is dit duidelik dat benewens die uitsluiting van 'n aanbod wat nie aan die publiek is nie, 'n aanbod in verband met 'n **bona fide** onderskrywingskontrak ook van die prospektusvereistes uitgesluit word. Laasgenoemde volg uit die feit dat 'n aansoekvorm om 'n onderskrywingskontrak aan te gaan, in wese niks anders is as 'n aanbod of uitnodiging om op aandele in te skryf nie.<sup>233</sup>

---

231. Par (i) van die voorbehoudsbepaling tot art 147(1).

232. Par (ii) van die voorbehoudsbepaling tot art 147(1).

233. In die geval van tradisionele onderskrywing is dit bloot 'n aanbod om op aandele in te skryf, onderworpe aan 'n opskortende voorwaarde. Die feit dat die onderskrywer moontlik nie aandele sal opneem nie, maak geen verskil aan die aanbod nie. Dit kan nog altyd 'n

'n Prospektus sal dus nie vereis word in die geval waar die aanbod (of aansoekvorm) nie aan die publiek is nie of as dit in verband met 'n onderskrywingskontrak is. Alhoewel gewoonlik aanvaar word dat met onderskrywing die tradisionele onderskrywing bedoel word,<sup>234</sup> is die posisie onduidelik as gevolg van die gebrek aan die omskrywing van die begrip "onderskrywing" in die Maatskappywet. As daar aanvaar word dat slegs tradisionele onderskrywing in artikel 147 bedoel word, is dit moontlik dat daar drie prospektusse vereis kan word ten opsigte van een aandeeluitgifte, na gelang van die tipe en kombinasie van onderskrywings wat gebruik word.

Hierdie probleemareas het hulle bestaan te danke aan onder andere die veranderde betekenis van die prospektus, wat nie konsekwent deurgevoer is in Hoofstuk VI van die Maatskappywet nie, asook die totale afwesigheid van 'n omskrywing van onderskrywing in die Maatskappywet en behoort opgeklar te word. Dit blyk in elk geval dat die onderskeid in die Maatskappywet tussen 'n aanbod deur 'n tussenganger en onderskrywing bloot kunsmatig is.

---

aanbod aan die publiek wees.

234. Die bewoording van art 153 dui op onderskrywing in die tradisionele sin.

#### 10.7.2 VEREISTES TEN OPSIGTE VAN ONDESKRYWING.

Indien die prospektus vermeld dat die aanbod van aandele geheel of gedeeltelik onderskryf word, sal die prospektus nie geregistreer word nie indien daar nie 'n afskrif van die onderskrywingskontrak by die registrateur ingedien is nie. Tesame met hierdie onderskrywingskontrak moet daar ook 'n beëdigde verklaring ingedien word deur die persoon wat as onderskrywer genoem word, met die inhoud dat na die verklaarder se beste wete en oortuiging die onderskrywer in staat is en sal wees om sy verpligtinge ingevolge die onderskrywingskontrak na te kom, al word daar ook vir geen aandele aansoek gedoen nie.<sup>235</sup> As daar nie 'n aanbod aan die publiek gemaak word nie en daar dus nie 'n prospektus vereis word nie, moet die afskrif van die kontrak en die beëdigde verklaring nie later as die dag van die aanbod by die registrateur ingedien word

---

235. Art 153(1) van die Maatskappywet. As die onderskrywer 'n maatskappy is, moet twee direkteure van die maatskappy die beëdigde verklaring namens die maatskappy maak en indien daar slegs een direkteur is, moet daardie direkteur die verklaring maak. Daar word nie voorsiening gemaak vir die geval waar die onderskrywer 'n vennootskap is nie. Daar word aan die hand gedoen dat dieselfde beginsel soos in art 154(2) gestel onder daardie omstandighede behoort te geld, asook in die geval waar die onderskrywer 'n beslote korporasie is.

nie.<sup>236</sup> Indien die onderskrywer, wanneer hy behoorlik aangespreek word, nie sy verpligtinge ingevolge die onderskrywingskontrak kan nakom nie, is elke persoon wat die beëdigde verklaring gemaak het skuldig aan 'n misdryf, tensy hy kan bewys dat hy tydens die maak van die verklaring oortuig was dat die onderskrywer in staat was en indien aangespreek, in staat sou wees om sy verpligtinge na te kom en dat hy redelike gronde vir sy oortuiging gehad het.<sup>237</sup>

#### 10.7.3 KOMMISSIE VIR ONDESKRYWING EN INSKRYWING OP OF KOOP VAN AANDELE.

Die aangeleentheid ten opsigte van die betaal van 'n kommissie ten opsigte van onderskrywing of die inskrywing of koop van aandele was in groot omstredenheid gehul. Oor hierdie aangeleentheid het die hof hom in **Re Faure Electric Accumulator Co** soos volg uitgelaaat:<sup>238</sup>

---

236. Art 153(2) van die Maatskappywet. Versuim om aan hierdie bepalings te voldoen is 'n misdryf en die maatskappy en 'n persoon (insluitende 'n regspersoon) en elke direkteur of beampte van die maatskappy of daardie persoon (of regspersoon) wat wetens 'n party tot die oortreding was, pleeg 'n misdryf en is by skuldigbevinding strafbaar met 'n maksimum boete van R2000 en/of gevangenisstraf vir 'n tydperk van 2 jaar; Art 153(3) en 441(1)(b) van die Maatskappywet.

237. Art 153(4) van die Maatskappywet. Ingevolge art 441(1)(b) is die maksimum vonnis by skuldigbevinding R2000 boete en/of gevangenisstraf vir 'n tydperk van 2 jaar. Sien ook 10.3.4 hierbo.

238. (1888) 40 ChD 141 154 per Kay j.



"The practice, so far as it exists, has grown up from the launching of bubble companies which would not be brought out without the aid of speculators who insist on being paid a bonus or commission for their help. In the case of an enterprise which is favourably received by the public, not a penny need be spent in this way. It is only companies which are unsound, or at any rate unpopular, which resort to such devices."

Artikel 80 van die Maatskappywet maak egter voorsiening dat die maatskappy kommissie kan betaal aan iemand as vergoeding vir sy onderneming, hetsy voorwaardelik of onvoorwaardelik, om op aandele van die maatskappy in te skryf, of om inskrywings te verkry, of vir 'n onderneming om inskrywings te verkry.<sup>239</sup> Die statute moet egter die betaling van die kommissie magtig<sup>240</sup> en die kommissie mag nie tien persent van die uitreikingsprys of 'n laer koers soos deur die statute bepaal oorskry nie.<sup>241</sup> Die bedrag kommissie of die persentasie,<sup>242</sup> sowel as die aantal aandele waarop 'n persoon onderneem het om onvoorwaardelik teen 'n

---

239. Art 80(1) van die Maatskappywet. 'n Onvoorwaardelike onderneming om op aandele in te skryf is dus 'n vaste onderskrywing.

240. Art 80(1)(a) van die Maatskappywet.

241. Art 80(1)(b) van die Maatskappywet. Die maksimum is aanbeveel deur die Greene Kommissie 19 en gevolg deur die Lansdowne Kommissie 21. Die rede vir die beperking is omdat maatskappy kommissies van tot 50% betaal het.

242. Art 80(1)(c) van die Maatskappywet.



kommissie op in te skryf,<sup>243</sup> moet in die prospektus openbaar word in die geval van 'n aanbod aan die publiek.<sup>244</sup> Indien daar nie 'n aanbod aan die publiek is nie, moet hierdie inligting in 'n verklaring in die voorgeskrewe vorm openbaar word en indien 'n omsendbrief of kennisgewing uitgereik word om inskrywings te vra, welke omsendbrief of kennisgewing nie 'n prospektus is nie, moet dit ook daarin openbaar word.<sup>245</sup>

Die maatskappy mag nie aandele of kapitaalgelde<sup>246</sup> regstreeks of onregstreeks aanwend ter betaling van 'n kommissie, korting of toelae aan iemand as vergoeding vir sy voorwaardelike of onvoorwaardelike inskrywing op aandele van die maatskappy nie, of vir 'n onderneming om inskrywings te verkry nie, behalwe ooreenkoms-

---

243. Art 80(1)(d) van die Maatskappywet.

244. Art 80(1)(c)(i) van die Maatskappywet. Sien ook par 14 van Bylae 3 oor die omvang van die openbaarmaking.

245. Art 80(1)(c)(ii) van die Maatskappywet. Hierdie verklaring moet op CM 12 by die registrateur ingedien word voordat die kommissie betaal word. Art 80(2) van die Maatskappywet. Indien hierdie bepaling nie nagekom word nie, is die maatskappy en elke direkteur of beampte wat wetens 'n party tot die versuim is, aan 'n misdryf skuldig: Art 80(6) van die Maatskappywet. Die maksimum straf by skuldigbevinding is 'n boete van R10 vir elke dag wat die versuim voortduur: Art 441(1)(n) van die Maatskappywet.

246. Hierdie woorde beteken "either in the form of shares before issue, when they may be subscribed as potential capital, or in the form of money derived from the issue of its shares": *Hilder v Dexter* [1902] AC 474 480.



tig die bepalings van artikels 80(1) en 81 van die Maatskappywet.<sup>247</sup> Hierdie beginsel geld ook in die gevalle waar die aandele of kapitaalgelde by die koopprys van die eiendom gevoeg word wat aan die maatskappy verkoop word, of by die kontrakspys gevoeg word ten opsigte van werk wat vir die maatskappy gedoen word, of as 'n deel van die koopprys of kontrakspys aangewend word vir die betaling van daardie kommissie.<sup>248</sup> So 'n kommissie wat in aandele of kapitaalgeld aan 'n verkoper of promotor betaal is, kan deur laasgenoemde persoon aangewend word vir kommissie indien

---

247. Art 80(3) van die Maatskappywet. Art 81 handel oor die uitreiking van PW aandele teen 'n diskonto. Die gee van 'n opsie om op aandele in te skryf teen pari is nie 'n kommissie is nie, aangesien die maatskappy nie enige geld, kapitaal of andersins uitbetaal het nie. As die aandele op die stadium van die uitoefening van die opsie teen 'n premie verhandel, sal dit nog nie as kommissie beskou word nie, aangesien daar geen verpligting op die maatskappy is om aandele teen 'n premie uit te reik nie: *Hilder v Dexter* [1902] AC 474 (HL). Sien in hierdie verband ook hfs 8 hierbo. Alhoewel die uitreiking van aandele teen 'n diskonto en die betaling van kommissie op aandele dieselfde blyk te wees, is dit nie die geval nie, aangesien 'n diskonto die **aandelekapitaal** verminder, terwyl die kommissie 'n negatiewe bestanddeel van **aandeelhoudersbelang** is. In die eerste geval sal die diskonto aangetoon word tov die uitgereikte aandelekapitaal, terwyl die volle bedrag van uitgereikte aandelekapitaal in die tweede geval aangetoon sal word. Gore-Brown 8.010. Sien egter Pennington 354; Report of the Company Law Amendment Committee 1906 Cd 3052 ("Loreburn Kommissie") 11.

248. Art 80(3) van die Maatskappywet. Voordat kommissie die eerste keer gemagtig is deur art 8 van die ECA 1900, was dit die gebruik gewees om 'n premie (in geld of aandele) op bv die koopprys van 'n bate te betaal, welke premie deur die verkoper, in ooreenkoms met die maatskappy, aan sekere derdes laat toekom het vir die inskrywing op aandele: Finnie 61; Gore-Brown 8.011.

die maatskappy self wettiglik daardie kommissie kon betaal.<sup>249</sup>

In teenstelling met kommissie is die maatskappy gemagtig om 'n makelaarsloon te betaal, soos wat dit volgens die bewoording van artikel 80(5) "tot hiertoe gemagtig was om te betaal."<sup>250</sup> 'n Makelaarsloon kan wettiglik betaal word:

"... in any case where it is made out that the services of the broker are reasonably necessary, that the brokers are properly employed in the issue of capital of the company, and that the payment of a commission of so much per share is a fair and just payment for services rendered there is no ground, either of reason, of justice, or of principle, why the payment should not be held to be *intra vires* and unimpeachable."<sup>251</sup>

In hierdie geval het die hof te doen gehad met die vraag of die betaling vir professionele dienste gele-

---

249. Art 80(5) van die Maatskappywet.

250. "Tot hiertoe" veronderstel blykbaar tot met die inwerkingtreding van art 86(3) van die 1926 Wet: *Hennochsberg* 131. Sien *Metropolitan Coal Consumers' Association v Scrimgeour* [1895] 2 QB 604. Onder makelaars word ingesluit "stockbrokers, bankers and the like, who exhibit prospectuses and send them to their customers, and by whose mediation the customers are induced to subscribe": *Andrea v Zinc Mines of Great Britain, Ltd* [1918] 2 KB 454.

251. *Metropolitan Coal Consumers' Association v Scrimgeour* hierbo 609 per Lopes 1j. In *Re Faure Accumulator Co* hierbo is die mening op 156 gehuldig dat so 'n kontrak ook *ultra vires* is. Dit moet onthou word dat eg saak beslis is voor die ECA 1900, wat betaling van kommissie op die inskrywing op aandele gemagtig het.

wer **intra vires** die maatskappy was. Die hof beslis dat dit **ultra vires** sal wees waar die kommissie betaal word as verbloemde omkoopgeld of as die betaling nie in verhouding is tot die dienste wat gelewer is nie, of as dit bloot betaal is om op aandele in te skryf.<sup>252</sup>

Hierdie kriteria is natuurlik nie in alle gevalle op die Suid-Afrikaanse situasie van toepassing nie, as gevolg van die werking van artikel 36.<sup>253</sup> Die vraag bly dus steeds wat die verskil is tussen makelaarsloon soos in artikel 80(4) bedoel en die kommissie soos in art 80(1) bedoel. Daar word aan die hand gedoen dat die omskrywing in artikel 80(1) wyd genoeg is om ook makelaarsloon te omvat en dat dit dus binne die beperkings soos deur daardie artikel opgelê, behoort te val. 'n Verskil, wat nie wesenlik is nie, kan egter daarin lê dat daar tydens die uitreiking van die prospektus nie 'n bestaande kontrak tussen die makelaar en die maatskappy is nie en dat die maatskappy 'n beperkte openbare aanbod maak, welke aanbod aangeneem word as die aansoekvorm met die makelaar se stempel

---

252. **Re Faure Electric Accumulator Co.** hierbo 154. As die betaling buite verhouding is mbt die dienste wat gelewer is, kan dit 'n skenking wees. Sien art 34 en Bylae 2 van die Maatskappywet tov die bevoegdheid van die maatskappy om skenkings te maak.

253. Sien hfs 6 hierbo.

daarop by die maatskappy ingedien word.<sup>254</sup> 'n Tweede verskil tussen die twee situasies is dat daar in die geval van die makelaar, kommissie aan hom betaal word omdat hy inskrywings deur 'n derde op die aandele van die maatskappy verkry het, terwyl die kommissie op grond van die onderskrywingskontrak verskuldig is, al word die onderskrywer nie opgeroep om sy verpligtinge na te kom nie.

Indien daar gevolglik aan 'n makelaar 'n kommissie betaal word sonder dat daar aan die vereistes soos in die Metropolitan-saak gestel voldoen word, kan die handeling *ultra vires* wees. As gevolg van die bepalings van artikel 36 sal die transaksie egter na buite geldig wees, maar na binne nietig en sal dit slegs aanspreeklikheid vir die direkteure op grond van verbreking van hulle vertrouenspligte kan meebring.<sup>255</sup>

Indien die bepalings van artikel 80(1) egter nie nagekom word nie, kan die situasie blykbaar verskil na gelang van die betrokke vereiste wat nie nagekom word

---

254. Die gebruik van die woord "makelaarsloon" in art 80(4) dui ook op 'n voorafgaande verhouding. Soos reeds aangetoon sou 'n betaling in die Engelse reg ooreenkomstig die kriteria soos gestel in die Metropolitan-saak sonder 'n voorafgaande (diens)kontrak, neerkom op 'n skenking wat *ultra vires* en dus nietig sou wees. Sien oor hierdie aangeleentheid veral Hahlo 109 vir 'n opsomming van die posisie.

255. Sien hfs 6 hierbo oor die vertrouenspligte van die direkteure.

nie en die aard van die kommissie. Die maatskappy het die bevoegdheid om die kommissie te betaal mits dit in die statute gemagtig is en nie die betrokke persentasie oorskry nie. As daar buite hierdie verpligtinge kommissie betaal word, sal dit buite die vermoë van die maatskappy wees. As gevolg van die bepaling van artikel 36 sal die handeling steeds na buite geldig wees, met die gevolge soos hierbo uiteengesit.<sup>256</sup> As sekere inligting egter nie openbaar word ingevolge artikel 80(1)(c) en (d) nie, is dit 'n misdryf,<sup>257</sup> maar aangesien die handeling nie verbied word nie, behoort die betaling nogtans geldig te wees.<sup>258</sup> As die kommissie egter uit aandele of kapitaalgelde bestaan, is daar 'n verbod indien die bepaling van artikel 80(1) nie nagekom is nie, en sal die uitreiking of betaling nietig wees.<sup>259</sup>

Laasgenoemde aspek hou dan ook verband met die vraag

---

256. Art 36 frustreer dus hier die leerstuk van toegerekende kennis. Sien Naudé **Company Contracts: The Effect of Section 36 of the New Act 1974** SALJ 315. Die handeling is hier duidelik nie buite die volmag van die direksie nie.

257. Versuim om die inligting in die prospektus te openbaar is 'n misdryf ooreenkomstig art 148(4) van die Maatskappywet.

258. Art 80(6) van die Maatskappywet.

259. Sien **Andrea v Zinc Mines of Great Britain, Ltd** 459. Die blote nie-nakoming van art 80(1) maak dus nie die transaksie ongeldig nie.

of artikel 80 slegs van toepassing is op die geval waar die kommissie uit aandele of kapitaal betaal word en nie op die geval waar die kommissie uit winste betaal word nie. Daar is nie eenstemmigheid oor hierdie aspek nie. Gore-Brown<sup>260</sup> en Pennington<sup>261</sup> se standpunt is dat die eweknie van artikel 80 in die ECA 1948<sup>262</sup> slegs van toepassing is op die geval waar die kommissie betaal word uit kapitaal of met aandele en dat indien dit uit winste betaal word die beperkinge en inderdaad artikel 80, nie geld nie, welke standpunt ook deur Henochsberg<sup>263</sup> gedeel word. Palmer<sup>264</sup> aan die anderkant is van mening dat die onbeperkte aanwending van winste vir die betaling van kommissie op die gee van finansiële bystand vir die inskrywing op aandele kan neerkom, wat verbied is en wat dus daarop dui dat artikel 80(3) nie artikel 80(1) beperk nie. Die tweede moontlikheid wat hy noem is dat artikel 80(3) nie artikel 80(1) beperk nie en dat dit twee verskillende kategorieë is, welke alternatief meer aanvaarbaar is.<sup>265</sup> Die wetgewer kon dit myns insiens in artikel

---

260. 8.010.

261. 354.

262. Art 53 van ECA 1948, nou art 97 van ECA 1985.

263. 131.

264. 233.

265. Hierdie onderskeid word ook deur die Loreburn Kommissie 11 erken.

80(1) duidelik so gestel het indien hy die artikel net van toepassing op die betaling van kommissies deur aandele of uit kapitaal wou maak. Dit is verder ook duidelik, soos hierbo aangetoon, dat die effek van nie-nakoming van artikels 80(1) of (3) verskil.

#### **10.7 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.**

Die prospektus bevat 'n omvangryke hoeveelheid inligting waarop die belegger sy besluit kan baseer. Dit is egter ook so dat seker die belangrikste van hierdie inligting, naamlik die finansiële inligting, in die geval van die publieke maatskappy niks meer as bloot 'n herhaling van die inligting is wat reeds deur middel van verslae aan die publiek vir insae beskikbaar is nie. Die beginsel van openbaarmaking word dus in hierdie geval negeer, met die gevolglike ongerief en koste vir die maatskappy.

In die geval waar die maatskappy egter wel die prospektus uitreik en ook aansoek doen vir notering, ontstaan 'n dualistiese stelsel. Die inligting in die prospektus en die voornoteringsverklaring is in wese dieselfde, behalwe waar dit ten opsigte van die oogmerk van die dokument verskil. 'n Verdere belangrike verskil is dat indien daar vir notering aansoek gedoen is, hierdie voornoteringsverklaring en dus ook die prospektus self, indien daar ook 'n uitgifte van aan-

dele is, aan 'n keuring onderworpe is. Indien daar nie aansoek gedoen word vir notering nie, is die prospektus wat onder daardie omstandighede uitgereik word aan die anderkant nie aan keuring onderworpe nie. Hierdie situasie blyk anomalies te wees en die besware teen keuring van die prospektus word ook deur die effektiewe keuringsproses wat reeds bestaan, weerlê. Dit wil dus voorkom dat die voordele van keuring van die prospektus baie swaarder weeg as die nadele, indien enige.

Dit wil verder ook voorkom dat die vereiste dat 'n aansoekvorm ten opsigte van aandele vergesel moet gaan van 'n prospektus, wyer strek as bloot die inskrywing of koop van aandele deur die publiek. Alhoewel hierdie standpunt egter nie sonder kritiek aanvaar kan word nie, is dit tog so dat daar twyfel bestaan. Die beskerming wat die aandeelhouders in die geval van 'n aandeleruiltransaksie uit die prospektus kan put kan slegs tot hulle voordeel strek, maar indien die voorgestelde paneel vir oornames 'n werklikheid word, kan die nakoming van die prospektusvereistes onnodig ver-swarend ten opsigte van die maatskappy werk. Dit moet ook in ag geneem word dat die instelling van sodanige paneel die besware teen 'n moontlike keuring van die prospektus effektief negatiewer aangesien dit 'n afwyking van die beskerming deur middel van openbaarmaking



is en 'n neiging na direkte (self)regulering aandui.

Oor die effek van die nie-nakoming van die substansiële sowel as formele prospektusvereistes is daar nie duidelikheid nie. Die gesag dui oorwegend op 'n nigtigheidsbedoeling van die wetgewer. Onder die omstandighede soos hierbo uiteengesit sal die oogmerk van die prospektusvereistes egter eerder bereik word indien die uitgifte of verkoop van aandele in stryd met die betrokke bepalings, die effek sal hê dat die resulterende kontrak vernietigbaar na keuse van die inskrywer of koper is.

In die geval van onderskrywing is dit duidelik dat die aanbod wat gemaak word aan die onderskrywer soos in die Maatskappywet bedoel nie 'n aanbod aan die publiek is nie, as gevolg van onder andere die bepalings van artikel 147 van die Maatskappywet. In die geval waar daar egter een van die ander tipes onderskrywing is, is die posisie nie so duidelik nie en moet die algemene beginsels toegepas word, met die gevolg dat daar meerdere prospektusse ten opsigte van een en dieselfde uitgifte vereis kan word. Gesien in die lig hiervan word dit dus ook aanbeveel dat daar ten minste 'n omskrywing van die begrip "onderskrywing" in die Maatskappywet ingevoeg word, om sodoende enige onsekerheid uit die weg te ruim.



## **HOOFSTUK 11.**

### **AANSPREEKLIKHEID OP GROND VAN PROSPEKTUS.**

11.1 ALGEMEEN.

11.2 STATUTÊRE AANSPREEKLIKHEID.

11.2.1 SIVIELE AANSPREEKLIKHEID.

11.2.2. VERWERE TEEN STATUTÊRE AANSPREEKLIKHEID EN  
SKADELOOSSTELLING.

11.2.3 STRAFREGTELIKE AANSPREEKLIKHEID.

11.3 GEMEENREGTELIKE AANSPREEKLIKHEID.

11.3.1 SIVIELE AANSPREEKLIKHEID.

11.3.1.1 WANVOORSTELLING.

11.3.1.1.1 ALGEMEEN.

11.3.1.1.2 REMEDIES.

11.3.1.1.2.1 TERUGTREDE.

11.3.1.1.2.2 SKADEVERGOEDING.

11.3.1.1.2.2.1 ALGEMEEN.

11.3.1.1.2.2.2 OPSETLIKE WANVOORSTELLING.

11.3.1.1.2.2.3 NALATIGE WANVOORSTELLING.

11.3.1.1.2.2.4 ONSKULDIGE WANVOORSTELLING.

11.3.1.2 KOOPAKSIES.

11.3.1.3 KONTRAKTUEEL.

11.3.1.4 NIE-NAKOMING VAN STATUTÊRE PLIG.

11.3.2 STRAFREGTELIKE AANSPREEKLIKHEID.

11.4 AANSPREEKLIKHEID TEN OPSIGTE VAN GEBEURE NA DATUM  
VAN PROSPEKTUS.

11.5 PROSPEKTUS AS VOORNOTERINGSVERKLARING.

## 11.6 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.

---

### 11.1 ALGEMEEN.

Daar sal in hierdie hoofstuk veral gewys word op die moontlike aanspreeklikheid, siviël- sowel as strafregtelik, wat vir die maatskappy, direkteure en deskundiges kan voortspruit uit die prospektus, gesien uit die oogpunt van die moontlike remedies van die inskrywer of koper van die aandele in die primêre mark. Daar sal nie gepoog word om 'n uitputtende studie van veral die gemeenregtelike remedies te maak nie, maar slegs om sover moontlik die huidige regsposisie weer te gee ten aansien van daardie aspekte wat vir doeleindes van hierdie studie van belang mag wees.

### 11.2 STATUTÊRE AANSPREEKLIKHEID.

Ten aansien van die statutêre aanspreeklikheid wat uit die prospektus mag ontstaan, sal daar ten opsigte van sowel die siviele as die strafregtelike aanspreeklikheid, aandag gegee word aan die persone wat aanspreeklik is, die grondslag en omvang van die aanspreeklikheid, sowel as die uitsluitingsgronde waar van toepassing.

### 11.2.1 SIVIELE AANSPREEKLIKHEID.

In die geval waar daar 'n aanbod vir inskrywing ingevolge 'n prospektus is, sekere persone onder bepaalde omstandighede aanspreeklikheid opdoen om aan alle persone wat op vertroue van die prospektus aandeel verkry het vergoeding te betaal.<sup>1</sup> Die persone wat aanspreeklik gehou kan word, is elke direkteur wat ten tye van die uitreiking van die prospektus direkteur van die maatskappy was;<sup>2</sup> elke persoon wat 'n direkteur geword het vanaf die uitreiking van die prospektus tot die hou van die eerste algemene vergadering waarop direkteure gekies of aangestel word;<sup>3</sup> elke persoon

---

1. Art 160 van die Maatskappywet. Die statutêre aanspreeklikheid van direkteure ogv 'n prospektus wat onware verklarings bevat is oorspronklik in Engeland tot stand gebring deur die Directors' Liability Act van 1890 ogv veral die probleme rondom *Derry v Peek* (1889) 14 App Cas 337: Gower 384.

2. Art 160(1)(a) van die Maatskappywet. Direkteure wat die prospektus onderteken het itv art 154 het die uitreiking gemagtig, wat die effek het dat die kategorie persone soos in art 160(1)(a) bedoel, slegs persone anders as die persone soos in art 154 genoem, behels dws wat direkteure geword het na registrasie maar voor uitreiking van die prospektus.

3. Art 160(1)(b) van die Maatskappywet. Hierdie kategorie is ingevoeg op aanbeveling van die Millin Kommissie 13. Die oogmerk van hierdie bepaling was klaarblyklik gewees om voorsiening te maak vir daardie persone wat aanspreeklikheid ogv 'n onware verklaring in die prospektus waarvan hulle bewus was wou vryspring deur eers later direkteur te word. Soos dit egter nou staan sal selfs *bona fide* direkteure getref word en selfs ook waar uitreiking van die prospektus en toewysing en uitreiking van die aandeel voor die



wat, met sy magtiging, in die prospektus as direkteur genoem word of wat ingestem het om òf dadelik, òf na 'n tydsverloop direkteur te word,<sup>4</sup> sowel as elke promotor<sup>5</sup> en persoon wat die uitreiking van die prospektus gemagtig het.<sup>6</sup>

---

algemene vergadering geskied het. Agv die moontlike onredelikheid wat dit in die hand kan werk, behoort daar ten minste kennis vereis te word by die betrokke direkteur.

4. Art 160(1)(c) van die Maatskappywet. Die situasie soos in *Re Addlestone Linoleum Co (1887)* 37 Ch D 191 en *In Re Metropolitan Coal Consumers' Association (Karberg's Case)* [1892] 3 Ch 1 word hierdeur ondervang. Hierdie kategorie is dus persone wat nie die prospektus gemagtig het nie en ook nie direkteure tydens uitreiking van die prospektus was nie.

5. Art 160(1)(d) van die Maatskappywet. 'n Promotor word in art 142(1) omskryf as 'n persoon wat 'n party was by die opstel van die prospektus of van die gedeelte daarvan wat die onware verklaring bevat, maar sluit nie 'n persoon in uit hoofde van sy optrede in 'n professionele hoedanigheid vir persone wat besig is met die oprigting van die maatskappy nie, of optrede in daardie hoedanigheid mbt die opstel van die prospektus nie.

6. Art 160(1)(e) van die Maatskappywet. Die persone wat die uitreiking van die prospektus gemagtig het sal daardie persone wees wat toestemming tot die insluiting van hulle name in die prospektus gegee het itv art 151; wat itv art 150 toegestem het om as direkteur genoem te word en wat die prospektus onderteken het itv art 154 of weerlegbaar geag word dit te gedoen het itv art 154(2) en (3) van die Maatskappywet; Gower 385; Pennington 313. Die persoon wat as voorgestelde direkteur genoem word, magtig dus nie die uitreiking van die prospektus nie. Die persone soos in art 151 genoem sal nie sondermeer aanspreeklik wees as persone wat die uitreiking van die prospektus gemagtig het nie, maar slegs tov 'n onware verklaring deur hulle gemaak. Art 161 en sien veral Cohen Kommissie 24. Pennington 313 is van mening dat die uitgiftehuis (aksepbank) en borgmakelaars ook aanspreeklik is as persone wat die prospektus gemagtig het. Hierdie standpunt blyk egter nie korrek te wees nie in die lig



Hierdie persone is aanspreeklik om vergoeding te betaal aan alle persone wat in vertroue<sup>7</sup> op die prospektus aandele verkry het en wat skade of verlies gelyk het vanweë onware verklarings in die prospektus, of in 'n verslag of memorandum op die voorkant van die prospektus, of wat inderdaad daarin opgeneem is, of wat deur verwysing daarin opgeneem is.<sup>8</sup> 'n Onware verklaring is ook 'n verklaring wat misleidend is in die vorm en samehang waarin dit in die prospektus voorkom,<sup>9</sup> en as dit 'n weglating uit 'n prospektus is

---

van wat hierbo gesê is.

7. "Vertroue" in hierdie sin omvat die gemeenregtelike vereistes van wesenlikheid en dat dit aanleiding moes gee tot die sluiting van die kontrak. Sien ook 11.3 hieronder. Sien Gower 384; **Welch Breach of Prospectus Requirements** 1985 Co Law 247 248. Die eiser hoef slegs aan te toon dat hy op vertroue van die **prospektus** en nie op vertroue van die onware verklaring gehandel het nie, met die gevolg dat die onware verklaring nie wesenlik hoef te wees nie. Sien **Arniston v Smith** (1889) 41 ChD 348 vir die rede hiervoor.

8. Art 160(1) van die Maatskappywet. Die persone soos in art 160(1)(a) tot (e) genoem, is dus ook aanspreeklik vir onware verklarings deur deskundiges, maar met 'n verhaalsreg teen daardie persone itv art 160(5) van die Maatskappywet.

9. Par (a) van die omskrywing van "onware verklaring" in art 142(1) van die Maatskappywet. Die toets of die verklaring misleidend is in die vorm en samehang waarin dit voorkom, behoort die betekenis wat die redelike man aan die verklaring heg, te wees. Sien **R v Lord Kylsant** [1932] KB 442; **Pennington** 303. Die omskrywing van "onware verklaring" is nie uitputtend nie en 'n onware verklaring omvat dus ook die gewone betekenis, naamlik die valse voorstelling van 'n feit, of die gee van 'n opinie terwyl die persoon weet dat dit vals is, soos dit in die gemenerereg vereis word. In die geval



van 'n aangeleentheid, hetsy dit deur die Maatskappywet vereis word of nie en daardie weglating daarop **bereken is om te mislei.**<sup>10</sup> Daar rus egter 'n algemene plig op die maatskappy om 'n redelike voorstelling van die maatskappy se sake in die prospektus te gee ooreenkomstig artikel 148(1)(a) van die Maatskappywet, met die gevolg dat indien daar 'n weglating in die prospektus is wat nie **bereken is om te mislei** nie en dus nie 'n "onware verklaring" ooreenkomstig die omskrywing in artikel 142(1) is nie, die inskrywer of koper van die aandele slegs aangewese is op die remedies op grond van wanvoorstelling.<sup>11</sup> Die bewyslas rus telkens op die benadeelde om te bewys dat daar 'n

---

van weglatings blyk die definisie wel uitputtend te wees. Sien ook 11.3 hieronder. 'n Verklaring word geag in 'n prospektus voor te kom as dit vervat is in 'n verslag of memorandum wat op die voorkant van die prospektus verskyn, of wat deur verwysing daarin opgeneem is, of by die prospektus aangeheg is by registrasie, of dit vergesel. Oor die uitbreiding van hierdie omskrywing sien Millin Kommissie 29.

10. Par (b) van die omskrywing van "onware verklaring" in art 142(1) van die Maatskappywet wat ingevoeg is met die 1973 Maatskappywet. Benewens art 148(1)(b) is daar nie 'n algemene positiewe plig om alles bekend te maak wat die belegger nodig mag hê vir sy besluit nie, maar die weglating moet nie **bereken wees** om te mislei nie. Op aanbeveling van die Millin Kommissie 29 was slegs weglatings van inligting wat deur die Maatskappywet vereis was en wat bereken was om te mislei, onware verklarings. Sien art 225quat(6) van die 1926 Wet.

11. Die nie-nakoming van hierdie plig behoort dus onregmatigheid daar te stel. Sien ook Pretorius **Nalatige Wanvoorstelling en Suiwer Vermoensverlies: Die Regsplig om Skade te Voorkom** 1986 DJ 57 58.

onware verklaring in die prospektus was. Die gevolg hiervan is dat die benadeelde ten opsigte van weglatings sal moet bewys dat die weglatings bereken is om te mislei.

Twee aspekte wat hier na vore kom is eerstens ten aansien van die persone wat in terme van die Maatskappywet op skadevergoeding geregtig sal wees en tweedens die berekening van daardie skade of verlies. Persone wat op grond van 'n onware verklaring in die prospektus 'n aksie kan instel, is diegene wat op vertroue van die prospektus op aandele ingeskryf het, selfs al is die aanbod of uitnodiging nie direk aan hom gerig nie, maar dit slegs deur middel van afwysing van 'n toewysingsbrief in die geval van 'n regte aanbod gedoen is.<sup>12</sup> Die persoon wat skade gely het op grond van onware verklaring in die prospektus moet sy skade bewys.<sup>13</sup> Die omvang van die skade behoort sy negatiewe

---

12. In die geval van 'n aanbod vir inskrywing behoort daardie persone ingesluit te word wat op die aandele ingeskryf het. In die geval van 'n regte aanbod behoort dit die persone in te sluit aan wie die oorspronklike aanbod gemaak is, asook daardie persone aan wie die aanbod afgewys is dmv die verhandeling van die toewysingsbriewe en aan wie die aandeelcertifikate uitgereik is. Persone aan wie die aandele op die sekondêre mark verhandel is, is dus uitgesluit. Sien ook *Collins v Association of Greyhound Racecourses* [1930] 1 Ch 1. Alhoewel 'n regte aanbod nie 'n aanbod aan die publiek ooreenkomstig art 144(d) is nie en dus nie 'n prospektus vereis nie, is art 160 nogtans van toepassing gemaak deur art 146A(5) van die Maatskappywet. Sien ook Gower 384.

13. Dws die werklike skade deur hom gely: *Thomson v*



**interesse** te wees en dit impliseer dat hy in dieselfde vermoënsposisie geplaas moet word as waarin hy sou gewees het indien daar nie 'n onware verklaring was nie.<sup>14</sup>

In die geval waar daar 'n te koop aanbod deur 'n tussenganger as prinsipaal, of verkoop vir doeleindes van 'n effektebeursnotering was, is die persone soos hierbo genoem ook aanspreeklik,<sup>15</sup> tesame met elke persoon wat die aanbod gemaak het<sup>16</sup> en elkeen wat geag word die uitreiking van die prospektus te gemagtig het.<sup>17</sup> Hierdie persone is dan ook aanspreeklik om vergoeding te betaal aan persone wat op vertroue van die prospektus aandele verkry het, vir enige verlies of skade wat hulle gely het vanweë 'n onware verklaring in die prospektus soos hierbo bespreek.<sup>18</sup>

---

**Clanmorris (Lord)** [1900] 1 Ch 718.

14. Die omvang van die skade behoort op dieselfde wyse bereken te word as in die geval van 'n opsetlike wanvoorstelling. Sien ook Henochsberg 237 en 11.3.1.1.2.2.2. hieronder. In **Clark v Urquart** [1930] AC 28 het die hof beslis dat die skade tov die ooreenstemmende art 43 van die ECA 1948 (art 67(1) ECA 1985) op dieselfde wyse bereken moet word as in die geval van 'n "tort of deceit". Oor lg sien Heuston **Salmond on the Law of Torts** (1973) ("Salmond") 394.

15. Art 160(2)(c) van die Maatskappywet.

16. Art 160(2)(a) van die Maatskappywet.

17. Art 160(2)(b) van die Maatskappywet.

18. Art 160(2) van die Maatskappywet.



Indien 'n deskundige ooreenkomstig artikel 151 van die Maatskappywet toestemming verleen het dat 'n verklaring deur hom gemaak in die prospektus opgeneem word, is hy persoonlik aanspreeklik teenoor persone wat op die vertroue van die prospektus op aandele inskryf of dit koop, vir skade deur hulle gely op grond van die feit dat sy verklaring 'n onware verklaring is.<sup>19</sup> Hy is egter nie as persoon wat die uitreiking van die prospektus gemagtig het<sup>20</sup> kragtens artikel 160(1) of (2) van die Maatskappywet aanspreeklik ten opsigte van skade gelei deur persone wat in vertroue op die prospektus op aandele ingeskryf het of dit gekoop het nie<sup>21</sup> en hoef nie persone van aanspreeklikheid te vrywaar ooreenkomstig artikel 160(4) van die Maatskappywet nie.<sup>22</sup> Hy is egter wel persoonlik aanspreeklik vir 'n onware verklaring deur hom as deskundige gemaak en wel teenoor persone wat op vertroue van sy onware verklaring op aandele ingeskryf het of dit gekoop het en daardeur skade of verlies gely het.<sup>23</sup>

---

19. Art 161(1)(a)(i) van die Maatskappywet.

20. Art 161(1)(a) van die Maatskappywet.

21. Art 161(1)(a)(i) van die Maatskappywet.

22. Art 161(1)(a)(ii) van die Maatskappywet. Sien 11.2.2 hieronder oor die vrywaring.

23. Art 161(1)(b) van die Maatskappywet. Die beginsels soos hierbo uiteengesit met betrekking tot die aanspreeklikheid itv art 160(1) en (2) geld ook hier. Sien ook 11.2.2 hieronder.



In die geval van verklarings deur die ouditeur as deskundige, is hy onder andere ook teenoor derdes aanspreeklik vir nalatige uitvoering van sy pligte ooreenkomstig die bepalings van die Wet op Ouditeurs. Soos wat artikel 163 van die Maatskappywet bepaal dat die aanspreeklikheid ten opsigte van die prospektus nie deur gemeenregtelike aanspreeklikheid of deur 'n ander wet beperk word nie, bepaal artikel 26(7)(a) van die Wet op Ouditeurs dat aanspreeklikheid ingevolge daardie wet ook nie deur enige kontrak of wetteregtelike bepaling beperk word nie, met die gevolg dat die moontlike aanspreeklikheid van die ouditeur ingevolge artikel 161 van die Maatskappywet behou word. Alhoewel dit nie die oogmerk is om die bepalings van die Wet op Ouditeurs in diepte te bespreek nie,<sup>24</sup> is dit nogtans nodig om slegs kortliks op die algemene bepalings te let, aangesien dit in wese op 'n kodifikasie van die gemenerereg ten opsigte van aanspreeklikheid vir nalatige wanvoorstellings neerkom.

Die ouditeur is naamlik teenoor 'n derde aanspreeklik vir enige geldelikeverlies gely op grond van die

---

24. Vir 'n volledige bespreking sien veral Pretorius **Aanspreeklikheid van Maatskappy-Ouditeure teenoor Derdes op grond van Wanvoorstelling in die Finansiële State** LLD Verhandeling Randse Afrikaanse Universiteit (1985) ("Pretorius"); Naudé **Auditors' Liability to Third Parties** 1979 MB 121.



nalatige verrigting van die pligte deur die ouditeur. Wat die aanspreeklikheid van die ouditeur op grond van die Wet op Ouditeurs betref, moet bewys word dat hy tydens die nalatige Uitoefening van sy pligte redelikerwys moes geweet het, of daar redelikerwys van hom verwag kon word om te geweet het,<sup>25</sup> dat die besondere sertifikaat, mening, verslag of verklaring of die staat, rekening, verklaring of dokument wat hy gesertifiseer het in die gewone loop van sy pligte as ouditeur, gebruik sou word om die derde tot 'n besondere transaksie of 'n soortgelyke transaksie oor te haal,<sup>26</sup> of dat die derde hom op die betrokke dokument verlaat het om die besondere of soortgelyke transaksie aan te gaan.<sup>27</sup> Hy sal ook aanspreeklik wees indien hy, nadat hy die mening of sertifikaat gegee het, aan die derde 'n voorstelling gemaak het dat die betrokke mening of sertifikaat juis is, terwyl hy geweet het of redelikerwys van hom verwag kon word om te geweet het, dat die derde op die mening of sertifikaat sal steun om 'n besondere of soortgelyke transaksie aan te gaan.<sup>28</sup> Ten opsigte van 'n weglating in die verklaring

---

25. Dws moes voorsien het. Sien ook **MLC Assurance Company Ltd v Evatt** (1969) 42 ALJR 316; **Scott Group Ltd v McFarlane** [1978] 1 NZLR 553 CA.

26. Art 26(5)(b)(i)(aa) van die Wet op Ouditeurs.

27. Art 26(5)(b)(i)(bb) van die Wet op Ouditeurs.

28. Art 26(5)(b)(ii) van die Wet op Ouditeurs.

deur 'n ouditeur in die prospektus, sal die bewyslas op die benadeelde heelwat ligter wees ingevolge die Wet op Ouditeurs as ingevolge die Maatskappywet, aangesien die benadeelde opset onder laasgenoemde moet bewys.

#### **11.2.2. VERWERE TEEN STATUTÊRE AANSPREEKLIKHEID EN SKADELOOSSTELLING.**

Die persone wat aanspreeklik is vir onware verklarings in die prospektus het 'n aantal spesifieke verwere waardeur aanspreeklikheid vermy kan word. In die geval waar daar nie voorgegee word dat die onware verklaring gemaak is op gesag van 'n deskundige of van 'n openbare amptelike dokument of verklaring nie, sal die verweerder<sup>29</sup> nie aanspreeklik wees as hy kan bewys dat hy redelike grond gehad het om te glo en dat hy tot op die tydstip van toewysing van die aandele of aanname van die aanbod inderdaad geglo het dat die verklaring waar is in die vorm en samehang waarin dit in die prospektus voorkom.<sup>30</sup> Die omvang van die bewyslas om

---

29. Soos genoem in art 160(1) en (2) van die Maatskappywet. Sien Millin Kommissie 28 oor die rede vir die verwere. Voor hierdie aanbevelings was die bewyslas op die benadeelde. Sien ook hfs 6 hierbo oor die bepaling van art 248 wat benewens die verwere soos hieronder uiteengesit, geld.

30. Art 160(3)(a) van die Maatskappywet; **Greenwood v Leather Shod Wheel Co** [1900] 1 Ch 421. Hierdie verweer sluit dus opset en nalatigheid uit. Gemeenregtelik sal 'n redelike geloof dat die verklaring waar is slegs in die geval van opsetlike wanvoorstelling as 'n verweer



te bepaal wanneer 'n geloof redelik was al dan nie, is dus belangrik. In **Adams v Thrift**<sup>31</sup> het die hof bevind dat 'n direkteur nie redelike gronde gehad het om te glo dat die verklarings waar is nie, alhoewel hy eerlik geglo het dat dit waar is en nooit navraag by enigeen gedoen het ten opsigte van daardie inligting in die prospektus wat onwaar was nie. Dit blyk dus dat die vraag na wat 'n redelike geloof is inderwaarheid 'n objektiewe toets, analoog aan die sorgsaamheidsverpligtinge van die direkteur is.<sup>32</sup> Ten opsigte van die

---

geld. **R v Meyers** 1948(1)SA 375 (A) en **Kerr The Principles of the Law of Contract** (1980) ("Kerr") 158. As hy egter nie opgetree het soos die redelike man nie, kan hy nog steeds aanspreeklik op grond van nalatige wanvoorstelling wees: Sien oa **Kerr** 161. Die verweer van 'n redelike geloof dat die verklaring waar was behoort egter net te geld tov par (a) van die omskrywing van 'n "onware verklaring" in art 142(1) van die Maatskappijwet, aangesien 'n weglating ooreenkomstig par (b) bereken moet wees om te mislei, terwyl die verweer geld tov 'n verklaring wat inderdaad gemaak is. Daar kan mi slegs 'n redelike geloof wees dat die verklaring waar is as daar inderdaad 'n verklaring gemaak is. Tov 'n weglating is die enigste verweer dus die afwesigheid van opset.

31. [1915] 2 Ch 21 24 en 25. Sien ook **Bundle v Davies** [1932] NZLR 1097.

32. Hierdie sorgsaamheidsverpligtinge is in navolging van die Engelse regspraak soos volg in **Fisheries Development Corporation of SA Ltd v Jorgensen: Fisheries Development Corporation of SA Ltd v AWJ Investments (Pty) Ltd** 1980(4) SA 156 (W) 165 opgesom:

1. Die direkteur moet die sorg aan die dag lê wat redelikerwys verwag kan word van 'n persoon met sy kennis en ervaring.

2. Die omvang van die verpligtinge hang af van die aard van die maatskappy se besigheid en die besondere verpligtinge van die direkteur. Die nie-uit-

sorgsaamheidsverpligtinge van die direkteur is dit egter belangrik om daarop te let dat die nie-nakoming daarvan in die Engelse reg die sogenaamde "tort of negligence" daarstel. In Suid-Afrika sal die direkteur aanspreeklik wees op grond van die onregmatige daad indien aan al die elemente voldoen word. Die nie-nakoming van die sorgsaamheidsverpligtinge sal op onregmatigheid neerkom en die vraag sal vervolgens na skuld wees indien aanvaar word dat die ander elemente van aanspreeklikheid teenwoordig is.<sup>33</sup> Die vraag na nalatigheid sal beoordeel word na die optrede van die redelike man onder die betrokke omstandighede van die direkteur en nie na die optrede van die redelike direkteur met die besondere kennis en ervaring nie.<sup>34</sup> As gevolg van die verskil in aanspreeklikheid ten opsigte van die nie-nakoming van die sorgsaamheidsver-

---

voerende direkteur se verpligtinge verskil dan ook van dié van die uitvoerende direkteur en wél daarin dat eg nie deurlopende aandag aan die maatskappy-sake hoef te bestee nie.

3. Hy kan, in die afwesigheid van agterdog, aanvaar dat die pligte wat hy aan 'n beampte opgedra het, eerlik uitgevoer is en kan ook onder dieselfde omstandighede op die advies en beslissings van die bestuur steun en dit aanvaar.

33. Die elemente van onregmatigheid en skuld moet egter nie verwar word nie soos die geval was in die **Fisheries Development Corporation of SA Ltd**-saak hierbo 166.

34. Naudé 163 en Cilliers en Benade 335 voer aan dat die kennis en ervaring van direkteur ook in ag geneem moet word, wat dit dan 'n objektiewe toets met subjektiewe elemente sal maak.

pligtinge in die Engelse en Suid-Afrikaanse reg, wil dit dus blyk dat die toets na die redelike geloof op hierdie stadium bloot objektief, soos in die geval van nalatigheid is.<sup>35</sup> Dit word egter aan die hand gedoen dat die breër toets, analoog aan die sorsaamheidsverpligtinge soos in die Engelse reg, behoort te geld in die vraag na die redelike geloof in die geval van artikel 160 van die Maatskappywet.<sup>36</sup>

Indien die onware verklaring deur 'n deskundige gemaak is, of vervat is in, of 'n uittreksel is van 'n verslag deur 'n deskundige gemaak, sal die verweerder (nie-deskundige) nie aanspreeklik wees nie indien hy kan bewys dat die verklaring redelik weergegee is, of dat dit 'n juiste en redelike afskrif of uittreksel van daardie verslag is. Hy sal verder ook moet bewys dat hy redelike gronde gehad het om te glo en inderdaad tot op die stadium van uitreiking van die prospektus geglo het dat die persoon wat die verklaring gedoen het bevoeg was om dit te doen en dat daardie persoon sy toestemming gegee het tot die uitreiking van die prospektus of die maak van die aanbod wat

---

35. Art 68 van die ECA 1985.

36. By die toepassing van hierdie toets sal die maak van navrae slegs een van die faktore wees wat in ag geneem kan word om vas te stel of die geloof redelik was: *Sien Adams v Thrift* [1915] 2 Ch 21 (CA); *Stevens v Hoare* 20 TLR 407; *Bundle v Davies* [1932] NZLR 1097. Sien ook hfs 13 hieronder.



daardie verklaring bevat en nie sy toestemming voor die datum van indiening van registrasie van die proskpektus of aanbod teruggetrek het nie en na die wete van die verweerder ook nie teruggetrek het voor toewysing of aanname van die aanbod nie.<sup>37</sup>

Indien die onware verklaring voorgee 'n verklaring te wees wat deur 'n amptelike persoon gedoen is of wat voorgee 'n amptelike dokument te wees, of 'n afskrif van of uittreksel uit sodanige dokument te wees, sal die verweerder aanspreeklikheid op grond daarvan vryspring indien hy kan aantoon dat dit 'n juiste en redelike weergawe van die verklaring is, of dat die afskrif of uittreksel 'n juiste of redelike weergawe van die amptelike dokument is.<sup>38</sup>

Benewens die verwere soos hierbo uiteengesit, kan die persoon soos in artikel 160(1) en (2) van die Maatskappywet genoem, ook aanspreeklikheid vryspring indien hy kan bewys dat alhoewel hy toegestem het om direkteur van die maatskappy te word,<sup>39</sup> hy sy toestemming voor uitreiking teruggetrek het en dat die pros-

---

37. Art 160(3)(b) van die Maatskappywet.

38. Art 160(3)(c) van die Maatskappywet. Oor die betekenis van 'n amptelike dokument sien **Northern Mounted Rifles v O'Callaghan** 1909 TS 174.

39. Ooreenkomstig art 150 van die Maatskappywet.

pektus sonder sy magtiging of toestemming uitgereik is.<sup>40</sup> Dit is duidelik dat hierdie verweer slegs tot beskikking is van die direkteur van die maatskappy wie se aandele uitgereik of verkoop word. Alle persone wat aanspreeklikheid kan opdoen ingevolge artikel 160(1) en (2) van die Maatskappywet kan egter aanspreeklikheid vermy indien hulle kan bewys dat die prospektus sonder hulle kennis en toestemming uitgereik is en, nadat sodanige uitreiking tot hulle kennis gekom het, dadelik redelike openbare kennis gegee het van die feit dat sodnige uitreiking sonder hulle kennis en toestemming geskied het.<sup>41</sup> Aanspreeklikheid kan ook vermy word in die geval waar daar na uitreiking van die prospektus maar voor toewysing van aandele 'n onware verklaring tot die verweerder se kennis gekom het en hy sy toestemming teruggetrek het en redelike openbare kennis daarvan gegee het tesame met die rede vir die terugtrekking van sy toestemming.<sup>42</sup>

---

40. Art 160(3)(i) van die Maatskappywet. Andersins sou hy aanspreeklik gewees het onder art 160(1)(e), maar nie onder art 160(1)(c) van die Maatskappywet nie.

41. Art 160(3)(ii) van die Maatskappywet; *Drincqbier v Wood* [1899] 1 Ch 393 405. In die geval van 'n aanbod vir inskrywing behoort 'n direkteur wat die prospektus onderteken het nie te kan aanvoer dat hy nie toegestem het tot uitreiking nie, of dat hy nie kennis daarvan gedra het nie: Art 154 van die Maatskappywet. Persone wat geag word die uitreiking te gemagtig het itv art 154(3) kan egter van hierdie verweer gebruik maak. Hierdie verweer behoort dus slegs tot die beskikking van persone te wees soos in art 160(1)(a) tot (c) genoem.

42. Art 160(3)(iii) van die Maatskappywet. Kennis moet

Indien 'n prospektus uitgereik word en die naam bevat van 'n persoon as direkteur, of as persoon wat ingestem het om direkteur te word en daardie persoon het nie toegestem om as direkteur genoem te word nie, of het daardie toestemming teruggetrek voor die uitreiking van die prospektus en nie die prospektus gemagtig of daartoe ingestem nie, moet die direkteure van die maatskappy, behalwe daardie direkteure sonder wie se kennis of toestemming die prospektus uitgereik is, die persone skadeloos stel wat nie toestemming gegee het nie of hulle toestemming teruggetrek het. Laasgenoemde persone moet skadeloos gestel word ten opsigte van enige skade, koste of uitgawes op grond van die feit dat hulle aanspreeklik mag wees omdat hul name in die prospektus voorkom, asook ten opsigte van die verweer van 'n aksie of regsgeding wat in verband daarmee teen hom ingestel word.<sup>43</sup> Aangesien die registrateur egter verbied word om 'n prospektus te registreer alvorens

---

natuurlik ook aan die maatskappy gegee word. Die vereiste van redelike openbare kennis behoort nagekom te word indien die kennis tot al die persone gekom het wat in besit van die prospektus gekom het. In die geval van 'n algemene aanbod aan die publiek behoort sodanige kennis dus landwyd gegee te word. Sien Henochsberg 238 waar enkele vereistes gestel word.

43. Art 160(4) van die Maatskappywet. Dieselfde beginsel is van toepassing indien die deskundige aangespreek word: Sien art 161(2) van die Maatskappywet.

die bepalings van die Maatskappywet nagekom is,<sup>44</sup> waarvan toestemming om as direkteur genoem te word een is,<sup>45</sup> sal hierdie vrywaring in die praktyk slegs toepassing vind in die geval waar die toestemming teruggetrek is.

Wanneer 'n persoon wat 'n direkteur is, of as 'n direkteur in die prospektus genoem word, of toegestem het om 'n direkteur te word, of die uitreiking van die prospektus gemagtig het, of vanaf uitreiking tot met die eerste algemene vergadering direkteur geword het ooreenkomstig artikel 160 van die Maatskappywet aangespreek word en 'n betaling maak, kan so 'n persoon 'n bydrae verhaal van enige ander persoon wat, indien hy aangespreek sou gewees het, aanspreeklik sou gewees het om dieselfde betaling te doen. Die persoon wat die betaling gemaak het, verbeur sy verhaalsreg indien sy optrede op bedrieglike (opsetlike) wanvoorstelling neergekom het terwyl dit nie die geval was ten opsigte van die persoon teen wie hy sy verhaalsreg wil uitoefen nie.<sup>46</sup>

---

44. Art 155 van die Maatskappywet. Tov die skadeloosstelling van die deskundige ooreenkomstig art 161(2) van die Maatskappywet geld dieselfde beginsel.

45. Art 150 van die Maatskappywet.

46. Art 160(5) van die Maatskappywet. Hierdie verhaalsreg is egter nie tot beskikking van die promotor of die persoon wat 'n aanbod vir verkoop gemaak het nie. Sien 11.3.1.1.2.2 hieronder oor opsetlike wanvoorstelling.



Die deskundige kan, indien hy aangespreek word deur die benadeelde wat op aandele ingeskryf het of dit gekoop het op grond van die deskundige se onware verklaring, as verweer opper dat alhoewel hy toestemming ingevolge artikel 151 van die Maatskappywet gegee het, hy dit skriftelik teruggetrek het voordat die prospektus vir registrasie ingedien is.<sup>47</sup> Hy kan ook aantoon dat indien hy bewus geword het van die onware verklaring nadat die prospektus vir registrasie ingedien is en inderdaad geregistreer is, hy sy toestemming skriftelik teruggetrek het en redelike openbare kennis daarvan gegee het tesame met die rede daarvoor, voordat aandele aan die benadeelde toegewys is of hy die aanbod aangeneem het.<sup>48</sup> Hierdie verweer is baie beperk en sal net toepassing vind waar die verklaring nie deur die deskundige self gemaak is nie, maar in die prospektus as sulks aangedui is. Die rede hiervoor is dat indien hy self die verklaring gemaak het, hy nouliks eers later daarvan bewus kon word.<sup>49</sup> Die laas-

---

47. Art 161(1)(b)(i) van die Maatskappywet. Die skriftelike terugtrekking van toestemming geskied natuurlik aan die maatskappy, met die gevolg dat die registrateur by registrasie van die prospektus nie daarvan bewus sou gewees het tensy die maatskappy dit aan hom meegedeel het nie.

48. Art 161(1)(b)(ii) van die Maatskappywet.

49. Hierdie standpunt word versterk deur die woorde in art 161(1)(b) wat onder andere verwys na onware verklarings "wat deur hom as 'n deskundige heet gedoen te

te verweer tot beskikking van die deskundige is as hy kan bewys dat hy bevoeg was om die verklaring te maak en dat hy redelike gronde gehad het om te glo en tot op die stadium van toewysing van die aandele of aanname van die aanbod geglo het dat die verklaring waar is.<sup>50</sup>

### 11.2.3 STRAFREGTELIKE AANSPEEKLIKHEID.

Elke persoon soos in artikel 160(1) en (2) van die Maatskappywet genoem is aan 'n misdryf skuldig indien die prospektus 'n onware verklaring bevat.<sup>51</sup> Dieselfde beginsels geld ook ten opsigte van 'n deskundige indien 'n verslag van hom of 'n uittreksel daarvan, in die prospektus gepubliseer word en hy toestemming verleen het vir bogenoemde publikasie in die vorm en samehang waarin dit inderdaad gepubliseer is.<sup>52</sup> In die geval waar die onware verklaring nie ten opsigte van 'n verslag van 'n deskundige is nie, sal dit 'n verweer wees indien die aangeklaagde kan aantoon dat die onware verklaring onbelangrik was, of dat hy na rede-

---

wees". (My beklemtoning.)

50. Art 161(1)(b)(iii) van die Maatskappywet.

51. Art 162(1) van die Maatskappywet. Die straf by skuldigbevinding is 'n maksimum boete van R2000 en/of gevangenisstraf vir 'n tydperk van hoogstens 2 jaar: Art 441(1)(b) van die Maatskappywet.

52. Art 162(2) van die Maatskappywet.



like ondersoek redelike gronde gehad het om te glo en inderdaad tot met die toewysing van aandele of die aanname van die aanbod ingevolge die prospektus geglo het dat die verklaring waar was en dat daar nie enige versuim aan sy kant was om 'n wesenlike feit te vermeld om sodoende 'n andersins misleidende verklaring nie misleitend te maak nie.<sup>53</sup> Die toets of 'n onware verklaring onbelangrik ("immaterial") is of nie, is wanneer:

"... its tendency or its natural and probable result is to induce the representee to act on the faith of it in the kind of way in which he is proved to have in fact acted."<sup>54</sup>

Ten opsigte van 'n onware verklaring deur 'n deskundige, sal dit 'n verweer wees indien die aangeklaagde kan bewys dat hy redelike gronde gehad het om te glo en inderdaad geglo het dat die deskundige bevoeg was om die verklaring te maak wat hy inderdaad gemaak

---

53. Art 162(3)(a) van die Maatskappywet. Sien veral hfs 13 hieronder vir 'n bespreking van die vereiste dat daar 'n redelike ondersoek moes gewees het, 'n vereiste wat nie gestel word in die geval van verwerde tov siviele aanspreeklikheid nie.

54. *R v Milne & Erleigh* 1950(4)SA 596 (W) 598 per waarnemende regter Lucas. Oor die betekenis van wesenlike kontrakte in die prospektus sien hfs 10 hierbo. Sien ook 11.3.1.1.1 hieronder tov wesenlikheid in die geval van wanvoorstelling. Wesenlikheid is nie 'n verweer in die geval van aanspreeklikheid ogv art 160 nie, met die gevolg dat dit moontlik is dat 'n persoon aanspreeklik kan wees ogv art 160, maar nie ogv art 162 nie. Sien ook 11.2.1 hierbo.

het.<sup>55</sup> Indien die onware verklaring skynbaar gemaak is deur 'n amptelike persoon of skynbaar vervat is in 'n openbare amptelike dokument of afskrif of uittreksel van laasgenoemde, sal dit 'n verweer wees as die aangeklaagte kan bewys dat dit 'n juiste of redelike weergawe was van die verklaring, of dat dit 'n juiste en redelike afskrif of uittreksel van daardie dokument was.<sup>56</sup> Benewens hierdie verwere kan die aangeklaagde ook as verweer aantoon dat hy nie toestemming gegee het vir die uitreiking van die prospektus nie,<sup>57</sup> of dat hy sy toestemming teruggetrek het voor uitreiking,<sup>58</sup> of dat hy sy toestemming teruggetrek het toe hy bewus geword het van die onware verklaring en openbare kennis van die terugtrekking gegee het.<sup>59</sup>

### **11.3 GEMEENREGTELIKE AANSPREEKLIKHEID.**

---

55. Art 162(3)(b) van die Maatskappywet. Daar moet op gelet word dat in teenstelling met wat in art 162(2) bepaal word, hierdie verweer klaarblyklik nie deur die deskundige self gebruik kan word nie en lg sal hom moet beroep op die verwere in art 162(4) genoem.

56. Art 162(3)(c) van die Maatskappywet.

57. Art 162(4)(b) van die Maatskappywet. Hierdie verwere is dieselde as dié in art 160(3) en aangesien dit hierbo onder 11.2.2 volledig bespreek is, sal dit hier slegs genoem word. Alles wat hierbo gesê is geld *mutatis mutandis* ook tov art 162(4).

58. Art 162(4)(a) van die Maatskappywet.

59. Art 162(4)(c) van die Maatskappywet.





### 11.3.1 SIVIELE AANSPREEKLIKHEID.

#### 11.3.1.1 WANVOORSTELLING.

##### 11.3.1.1.1 ALGEMEEN.

In die geval van wanvoorstelling het die benadeelde sekere remedies teenoor die **maatskappy** indien daar 'n aanbod vir inskrywing was, of teen die tussenganger indien daar 'n aanbod vir verkoop was.<sup>60</sup> Hierdie remedies is tot sy beskikking **benewens** die statutêre remedies soos hierbo uiteengesit.<sup>61</sup> Die elemente van wanvoorstelling kom daarop neer dat daar 'n onware verklaring moet wees, wat deur die ander kontraktant, of sy verteenwoordigers gemaak is en wat die benadeelde beweeg het om die kontrak te sluit.<sup>62</sup>

---

60. Die bedoeling is nie om 'n uitgebreide uiteensetting van wanvoorstelling te gee nie, maar slegs om die toepaslike beginsels uit te lig. Oor wanvoorstelling in die algemeen sien oa De Wet en Van Wyk 36 ev; Van Jaarsveld I 52 ev.

61. Art 163 van die Maatskappywet bepaal dat niks in Hoofstuk VI vervat die aanspreeklikheid van iemand kragtens die Maatskappywet, 'n ander wet, of die gemene reg beperk of verminder nie. Oor die statutêre aanspreeklikheid sien 11.2 hierbo.

62. De Wet en Van Wyk 40; Van Jaarsveld I 52. Die laaste vereiste word ook as "wesenskaplikheid" geklassifiseer. Sien oor die algemeen ivm wanvoorstelling Lötzt **Onderzoek na Deliktuele Aanspreeklikheid by Wanvoorstelling** Verslag van die Suid-Afrikaanse Regskommissie (1983) (Lötzt).

In die geval waar hierdie elemente aanwesig is, behoort die benadeelde te kan terugtree uit die kontrak. Die vraag na skadevergoeding<sup>63</sup> behoort egter beantwoord te word aan die hand van die vereistes vir die onregmatige daad, naamlik handeling, kousaliteit, skade, skuld en onregmatigheid.<sup>64</sup> Daar sal vervolgens kortliks aandag gegee word aan die vereistes vir wanvoorstelling.

Die onware verklaring moet ten opsigte van 'n feit wees, in teenstelling met 'n mening of 'n skatting en kan gemaak word deur woorde, gedrag of ook deur stilswye.<sup>65</sup> Indien daar 'n wanindruk by een van die partye bestaan, waarvan die ander bewus is en daar 'n plig op die ander party rus om die wanindruk uit die weg te ruim, kan 'n versuim om dit te doen op wanvoorstelling neerkom.<sup>66</sup> Ten aansien van die prospektus is reeds

---

63. Sien oor skadevergoeding 11.3.1.1.2.2 hieronder.

64. **Wiley v African Realty Trust 1908 TH 104.**

65. De Wet en Van Wyk 40; Van Jaarsveld I 52. Sien veral Lubbe **Onskuldige Wanvoorstelling** 1978 THRHR 380 oor die vraag wanneer 'n opinie of mening 'n wanvoorstelling tov 'n feit sal wees. 'n Mening of skatting wat vals is kan egter ook 'n wanvoorstelling wees. Die toets is subjektief. Sien by **Van Heerden v Smith** 1956(3)SA 273 (O); **Edgington v Fitzmaurice** (1885) 29 ChD 459 483 waar die hof by monde van Bowen lj sê: "... the state of a man's mind is as much a matter of fact as the state of his digestion." Sien ook **Novick v Comair Holdings Ltd** 1979(2)SA 116 (W); **Kern Trust (Edms) Bpk v Hurter** 1981(3)SA 607 (K).

66. Van Jaarsveld I 53. Sien egter De Wet en Van Wyk 40.

aangedui dat daar nie in alle gevalle 'n verpligting is om al die inligting te openbaar wat die voornemende aandeelhouer sal nodig hê om 'n beslissing te maak aangaande die wenslikheid van die belegging nie.<sup>67</sup> Die vraag ontstaan egter of die weerhouding van inligting op wanvoorstelling sal neerkom en in welke gevalle. Alhoewel daar sekere gevalle is waar daar wel so 'n openbaringsplig bestaan,<sup>68</sup> word dit aanvaar dat dit nie 'n universele reël is nie.<sup>69</sup> In **Pretorius v Natal South Sea Investment Trust Ltd**<sup>70</sup> is sodanige openbaringsplig egter wêl in die geval van 'n kontrak vir die inskrywing op aandele erken. Regter Vieyra steun veral op 'n passasie uit 'n artikel van Millner:<sup>71</sup>

"... (a) duty of disclosure, can arise in any other negotiations which, in the particular case, are characterised by the involuntary reliance of the one party on the other for information material to

---

67. **Heyman v European Central Railway Co** (1868) LR 7 Eq 154 en hfs 10 hierbo. In die geval waar die prospektus ook dien as 'n voornoteringsverklaring is daar so 'n positiewe openbaarmakingsplig ooreenkomstig die reëls van die JE: Sien hfs 10 hierbo.

68. Soos in die gevalle van die aansoek vir versekering en die bestaan van verborge gebreke in die koop-saak waarvan slegs die verkoper bewus is: Van Jaarsveld I 53.

69. Sien bv **Speight v Glass** 1961(1)SA 778 (D).

70. 1965(3)SA 410 (W) 418.

71. **Millner Fraudulent Non-disclosure** 1957 SALJ 177 189.



his decision."<sup>72</sup>

Dit wil voorkom dat ook in die geval van die eerste inskrywing op of verkoop van aandele hierdie beginsel toepassing behoort te geniet.<sup>73</sup> Hierdie standpunt kry veral ook stukrag as die aard van die aandeel, wat 'n onliggaamlike saak is, in ag geneem word, aangesien die voornemende belegger geen manier het om die waarde te bepaal anders as op grond van die inligting wat deur die ander party aan hom verskaf word nie.<sup>74</sup> Artikel 148(1)(a) van die Maatskappywet skeep dan ook 'n openbaarmakingsplig ten opsigte van die inhoud van die prospektus en wêl dat minstens die inligting soos deur Deel I en Deel II van die Maatskappywet vereis, openbaar moet word en dat die prospektus 'n redelike voorstelling van die stand van die maatskappy se sake

---

72. Op 418B van die verslag. Volgens Kerr 177 sal hierdie verpligting egter net bestaan as die party wat moet openbaar weet of redelike gronde het om te vermoed dat die ander party nie daarvan weet, of redelike geleentheid gehad het om dit uit te vind nie en die feit dat die een party dit weet en die ander nie die partye gevolglik in 'n ongelyke verhouding sal stel. Sien ook *Meskin v Anglo-American Corporation of SA Ltd* 1968(4)SA 793 (W); *Milner* 1957 SALJ 177. Nie-nakoming van die verpligting sal dus ook op onregmatigheid neerkom.

73. In *Prima Toy Holdings (Pty) Ltd v Rosenberg* 1974(2)SA 477 (K) is die oorhandiging van sekere ouditeursverlae deur die verkoper aan die koper van aandele, sonder dat die verkoper openbaar het dat die verslae nie 'n redelike beeld van die maatskappy gee nie, as wanvoorstelling beskou.

74. Sien oor die algemeen hfs 10 hierbo.

moet gee.<sup>75</sup> 'n Versuim om inligting te openbaar wat in die openbare dokumente van die maatskappy vervat word, sal egter nie op wanvoorstelling neerkom nie, aangesien die derde geag word op hoogte van hierdie dokumente te wees op grond van die werking van die leerstuk van toegerekende kennis.<sup>76</sup>

Die voorstelling, of die weerhouding van inligting, moes aanleiding gegee het tot die sluiting van die kontrak.<sup>77</sup> 'n Verswyging aan die anderkant behoort dus slegs tot wanvoorstelling aanleiding te gee as die ander party nie die kontrak sou gesluit het nie indien hy van die versweë (wesenlike) inligting bewus was.<sup>78</sup>

Die voorstelling, of die weerhouding van inligting,

---

75. Sien hfs 10 hierbo oor die inligting wat in die prospektus openbaar moet word. Indien die prospektus ook as voornoteringsverklaring dien, is daar egter 'n positiewe openbaarmakingsplig. Geen statutêre krag of aanspreeklikheid word egter aan hierdie "plig" gegee nie, met die gevolg dat die benadeelde op die gemeenregtelike gronde van wanvoorstelling tov nie-openbaarmaking moet steun.

76. Cilliers en Benade 121 en veral Oosthuizen 1979 TSAR 1 ook tav die omvang van die openbare dokumente. Die blote feit dat dit vir die benadeelde egter moontlik was om die ware toedrag van sake agter te kom, ontnem hom nie van sy eis ogv wanvoorstelling nie: **Venezuela Co v Kisch** (1867) LR 2 HL 99; **Redgrave v Hurd** (1881) 20 ChD 1; **Aaron's Reefs Ltd v Twiss** [1896] AC 273.

77. **Pretorius v Natal South Sea Investment Trust Ltd** hierbo 418. Sien ook **Poole and McLennan v Nourse** 1918 AD 404; Van Jaarsveld I 54.

78. Daar moet sg "reliance" wees.



moet verder ook wesenlik ("material") wees alvorens die benadeelde daarop kan steun.<sup>79</sup> In **Pretorius v Natal South Sea Investment Trust Ltd** beslis die hof dat die voorstelling wesenlik sal wees:

"...when it has the natural and probable effect of influencing the mind of the person to whom it is made."<sup>80</sup>

In die geval van die prospektus moet die inligting ook nie in die samehang van die hele prospektus, of wanneer 'n betekenis aan die woorde geheg word wat die redelike man daaraan sou heg, misleidend wees nie.<sup>81</sup>

Die wanvoorstelling moet deur die ander kontraksparty of sy verteenwoordigers gemaak word. Wat veral hier

---

79. Sien bv **Karoo and Eastern Board of Executors v Farr** 1921 AD 413. In **Redgrave v Hurd** (1881) 20 Ch D 1 en **Pathescope (Union) of South Africa Ltd v Mallinck** 1927 AD 292 word weer vereis dat die voorstelling die ander kontraksparty moet "induce" om te kontrakteer. Sien ook De Wet en Van Wyk 41 wat sê dat dit op kousaliteit dui. Volgens Lubbe 1978 THRHR 377 dui dit daarop dat dit die redelike man in die posisie van die geadresseerde moes mislei het.

80. Hierbo 416A. Hierdie vereiste kom skynbaar slegs daarop neer dat die hof aan die hand van objektiewe faktore moet vasstel of die wanvoorstelling die ander party oorreed het om te kontrakteer. Van Jaarsveld I 54.

81. In **R v Lord Kylsant** [1932] 1 KB 442 is die indruk in die prospektus geskep dat dividende uit winste betaal is, terwyl dit nie die geval was nie. Sien ook **Peek v Gurney** (1873) LR 6 HL 377; **Aaron's Reefs Ltd v Twiss** [1896] AC 273 HL.



van belang is, is die vraag wanneer die maatskappy, of tussenganger in die geval waar dit 'n maatskappy is, aanspreeklik gehou kan word vir die wanvoorstellings van hulle verteenwoordigers. Die posisie in die Engelse reg is dat 'n maatskappy aanspreeklik sal wees indien wanvoorstellings deur die direkteure of 'n beampte van die maatskappy, of deur 'n verteenwoordiger wat spesifiek gemagtig is en wat binne sy volmag opgetree het gemaak is, of as die direkteure by toewysing bewus was dat 'n wanvoorstelling gemaak is wat nie binne die eerste twee kategorieë val nie, of as die direkteure bewus was dat 'n wanvoorstelling die basis van die kontrak uitmaak.<sup>82</sup> De Wet en Van Wyk merk tereg op dat hierdie indeling te wyd is om met die beginsels van ons gemene reg te strook, maar stel geen oplossing voor nie, behalwe dat die maatskappy slegs aanspreeklik sal wees in die geval waar hy die wanvoorstellings sy eie gemaak het.<sup>83</sup> Die vraag na die maatskappy se aanspreeklikheid behoort egter bloot te wees na die magtiging van sy verteenwoordigers. Indien hulle binne hulle daadwerklike of skynbare magtiging opgetree het in die sluiting van die kon-

---

82. *Lynde v Anglo-Italian Hemp Co* [1896] 1 Ch 178; *Gore-Brown* par 11.3. Sien veral ook *Collins v Associated Greyhound Racecourses* [1930] 1 Ch 1 tov die geval waar verteenwoordigers aandele verkry het namens 'n versweë prinsipaal op grond van wanvoorstellings in 'n prospektus.

83. De Wet en van Wyk 607.

trak, behoort die derde te kan steun op die wanvoorstellings deur die verteenwoordigers gemaak.<sup>84</sup>

#### 11.3.1.1.2 REMEDIES.

Die remedies vir die benadeelde in die geval van 'n kontrak wat gesluit is op grond van wanvoorstellings, is oor die algemeen dat hy die kontrak in stand kan hou of kanselleer en of skadevergoeding eis. Veral ten opsigte van skadevergoeding is daar besondere aanpassings in die geval waar die maatskappy aangespreek word.

##### 11.3.1.1.2.1 TERUGTREDE.

Indien daar aan die vereistes soos hierbo genoem voldoen word, het die benadeelde die reg om terug te tree uit die kontrak, ongeag of die wanvoorstelling opsetlik, nalatig of onskuldig was.<sup>85</sup> In so 'n geval moet beide partye teruggee wat hulle reeds presteer het, of die surrogaat daarvan as teruggawe geheel of gedeel-

---

84. Sien Naudé 30 en veral ook oor die vraag na die skuld van die verteenwoordiger en dus die maatskappy. Sien ook *Ravene Plantations Ltd v Estate Aubrey* 1928 AD 143; *Randbank Bpk v Santam Versekeringsmaatskappy Bpk* 1965(2)SA 456 (W) en oor die algemeen *Scott Midde-llike Aanspreeklikheid in die Suid-Afrikaanse Reg* (1983) ("Scott") 254.

85. Van Jaarsveld I 54; De Wet en Van Wyk 38.



lik onmoontlik is.<sup>86</sup> As die benadeelde egter nie binne 'n redelike tyd sy keuse uitoeven en terugtree nie, kan hy sy reg verbeur om terug te tree. Die belang hiervan is geïllustreer in **Heyman v European Railway Co**<sup>87</sup> waar die hof gesê het dat:

"It is obviously of the utmost importance in these cases that a shareholder should come at the earliest possible opportunity, before other persons have entered into engagements with the company on the faith of his being a member."

Die aandeelhouer of lid verbeur ook sy reg op terugtrede indien hy as aandeelhouer of lid optree deur byvoorbeeld dividende te ontvang of vergaderings by te woon.<sup>88</sup> Vanaf die tydstip van die verlening van die likwidasiebevel deur die hof of die registrasie van die likwidasiebesluit in die geval van vrywillige likwidasie, is elke oordrag van aandele of verandering in die status van lede, sonder die goedkeuring van die likwidateur, egter nietig<sup>89</sup> en word alle gedinge teen

---

86. **Van Heerden v Sentrale Kunsmis Korporasie (Edms) Bpk** 1973(1)SA 17 (A); **Van Jaarsveld I** 55; **De Wet en Van Wyk** 38. Sien egter **Pennington** 309.

87. 7 Eq 154. Sien ook **Pathescope (Union) of South Africa Ltd v Mallinick** 1927 AD 292. In die Engelse reg, waar die moontlikheid van gedeeltelike opbetaalde aandele nog bestaan, is dit natuurlik vir die skuldeiser van belang tov die bedrag van uitstaande kapitaal.

88. **Sharpley v Louth and East Coast Railway Co** (1876) 2 ChD 663 663; **Pennington** 309.

89. Art 341(1) van die **Maatskappywet**.

die maatskappy opgeskort tot na die aanstelling van die likwidateur.<sup>90</sup> Terugtrede op grond van wanvoorstelling sal dus onmoontlik wees, maar die benadeelde behoort nog skadevergoeding te kan eis.

In *Houldsworth v City of Glasgow Bank*<sup>91</sup> is egter beslis dat 'n aandeelhouer wat op grond van wanvoorstelling beweeg is om op aandele in 'n maatskappy in te skryf, nie as aandeelhouer kan aanbly en skadevergoeding eis nie. Die rede wat aangevoer is, is dat dit in effek daarop sal neerkom dat die lid teen homself eis, asook dat dit 'n stilswyende beding in die kontrak tussen hom, die maatskappy en ander lede is dat die maatskappy se geld gebruik sal word vir die doelstellings van die maatskappy.<sup>92</sup> Dit blyk egter by nadere ondersoek dat die maatskappy in likwidasie was en dat die verbod op terugtrede dus in ooreenstemming was met wat hierbo gesê is met betrekking tot artikel

---

90. Art 359(1)(a) en 359(2)(a) van die Maatskappywet; Gower 381. Sien egter *Oakes v Turquand* (1867) LR 2 HL 325. Sien ook Hornby Boekbespreking; L.C.B.Gower, *The Principles of Modern Company Law* (1954) 1955 MLR 415 417.

91. (1880) 5 App Cas 317.

92. Op 325 en 329 van die verslag. Sien Hornby *Houldsworth v City of Glasgow Bank* 1956 MLR 54; Pennington 314. Gower se antwoord in 1956 MLR 61 dui egter tereg aan dat in die geval van skadevergoeding sonder terugtrede, die kapitaalposisie van die maatskappy dieselfde as in die geval van skadevergoeding en terugtrede sal wees.

341 van die Maatskappywet.<sup>93</sup> Ten opsigte van die eis vir skadevergoeding blyk dit egter dat die beslissing nie die afsonderlike regs persoonlikheid van die maatskappy in ag neem nie en dus nie gevolg behoort te word nie.<sup>94</sup>

#### 11.3.1.1.2.2 SKADEVERGOEDING.

##### 11.3.1.1.2.2.1 ALGEMEEN.

In die geval waar die benadeelde skadevergoeding op grond van 'n wanvoorstelling wil eis, moet daar ook aan die vereistes van 'n delik voldoen word. Hierdie vereistes is naamlik handeling, kousaliteit, skade, skuld en onregmatigheid. Indien aan al die vereistes voldoen is, behoort aanspreeklikheid vir (vermoëns)-skade op grond van die *Lex Aquilia* te volg.<sup>95</sup> Om die deliktuele aanspreeklikheid op grond van wanvoorstelling te onderskei van wanvoorstelling soos hierbo

---

93. Sien Hornby 1955 MLR 417 wat aantoon dat dit ook die situasie in die geval van *Houldsworth v City of Glasgow Bank* hierbo was.

94. Hierdie beslissing was 17 jaar voor dié van *Salomon v Salomon & Co* [1897] AC 22. Dit is ook interessant dat die hof deurentyd na die aandeelhouers as "partners" verwys het.

95. Die persoon wat aanspreeklik is, is die persoon wat die wanvoorstelling gemaak het ooreenkomstig die beginsels soos hieronder uiteengesit. Het hy verder ook binne sy volmag opgetree, kan sy prinsipaal ook aangespreek word. Sien ook 11.3.1.1.1 hierbo en 11.3.1.1.2.2.3 hieronder.

uiteengesit, word na die eersgenoemde geval as wanbewerings verwys, terwyl die laasgenoemde geval as wanvoorstelling bekend staan. Wanbewerings in hierdie konteks kan dus gemaak word deur die ander kontraksparty (binne kontraktuele verband) of deur 'n derde (buite kontraktuele verband), terwyl wanvoorstellings, in die tegniese sin, slegs deur die ander kontraksparty (of sy verteenwoordiger) gemaak kan word. Hierdie terminologiese onderskeid veroorsaak slegs verwarring en in die geval van wanvoorstellings moet daar bepaal word of die vereistes van 'n delik teenwoordig is.<sup>96</sup> Indien dit die geval is, behoort die benadeelde skadevergoeding te kan eis. Daar moet dan as 'n tweede afsonderlike stap vasgestel word of die wanvoorstelling aanleiding gegee het tot die kontrak en deur die ander kontraksparty (of sy verteenwoordiger) gemaak is, in welke geval die benadeelde kan terugtree uit die kontrak. Indien hierdie metode gevolg word, raak die vraag na wanvoorstelling of wanbewering, asook na binne- en buite kontraktuele verband oorbodig. Ten opsigte van nalatige wanbewerings buite kontraktuele verband het die appèlhof in **Administrateur, Natal v Trust Bank van Afrika Bpk**<sup>97</sup> aanspreeklikheid vir ver-

---

96. Sien ook Van der Merwe en Olivier **Die Onregmatige Daad in die Suid-Afrikaanse Reg** (1984) ("Van der Merwe en Olivier") 311.

97. 1979(3)SA 824 (A). Sien ook die opmerkings gemaak oor wanvoorstellings en wanbewerings op 829. Sien ook,

moensskade erken. Die vraag bly egter steeds na die skuld en veral die onregmatigheid.<sup>98</sup> In **Kern Trust (Edms)Bpk v Hurter** het die hof die moontlikheid genoem dat ook wanvoorstellings binne kontraktuele verband tot skadevergoeding aanleiding kan gee.<sup>99</sup>

#### 11.3.1.1.2.2.2 OPSETLIKE WANVOORSTELLING.

In die geval van opsetlike wanvoorstelling kan die benadeelde *ex delicto* skadevergoeding eis. Hierdie eis vir skadevergoeding kom ook die benadeelde as ander kontraksparty toe al verkies hy om die kontrak in stand te hou. Alhoewel daar nie eensgesindheid heers ten opsigte van die berekening van die quantum van

---

**Perlman v Zoutendyk** 1934 CPD 151; **Herschel v Mrupe** 1954(3)SA 464 (A); **SA Bantoetrust v Ross en Jacobsz** 1977(3)SA 184 (T); 1983(2)SA 157 (W).

98. **Suid-Afrikaanse Bantoetrust v Ross en Jacobsz** hierbo; **Administrateur, Natal v Trust Bank** hierbo 833. Die vraag na onregmatigheid is of die persoon wat die bewering gemaak het 'n plig gehad het om nie 'n wanbewing te maak wat nie, in welke geval die nie-nakoming van daardie plig onregmatigheid tot gevolg sal hê. Daar word aan die hand gedoen dat direkteure of ander deskundiges wat menings of opinies in die *prospektus* gee wel onder sekere omstandighede hierdie plig het, gesien veral in die lig van die aard en doel van die *prospektus*. Die vraag na aanspreeklikheid sal dus tot die vraag na skuld beperk word. Sien veral **Naudé** 1979 MB 121 oor die gemeenregtelike aanspreeklikheid van ouditeure tov wanvoorstellings.

99. 1981(3)SA 607 (K). Daar word aan die hand gedoen dat hierdie benadering prinsipiël korrek is. Sien die kriteria tov onregmatigheid en skuld soos *obiter* deur die hof op 618 genoem. Sien ook **Hamman v Moolman** 1968(4)SA 340 (A); **Latham v Sher** 1974(4)SA 687 (W).

skadevergoeding nie, sal daar, as gevolg van die belang daarvan en die problematiek in verband daarmee nogtans enkele riglyne aangedui word. Die algemene reël is dat die benadeelde in dieselfde vermoenstoestand geplaas moet word as waarin hy sou gewees het indien hy nie mislei was nie.<sup>100</sup> In die geval waar die benadeelde terugtree uit die kontrak en restitutie plaasvind, sal die skadevergoeding gewoonlik op die bedrag van die versplilde uitgawes neerkom.<sup>101</sup> Indien die benadeelde egter die kontrak in stand hou en skadevergoeding eis, moet daar onderskei word tussen **dolus dans locum contractui** en **dolus incidens in contractum**.<sup>102</sup> In die geval van eersgenoemde, waar opsetlike wanvoorstelling aanleiding gegee het tot die sluiting van die kontrak, is die **quantum** van skadevergoeding die verskil tussen dit wat die benadeelde gegee het en dit wat hy ontvang het, of dan die verskil tussen die waarde van die saak soos voorgestel en die werklike waarde.<sup>103</sup> Dit is veral met betrekking

---

100. Die omvang van die eis is dus tot sy negatiewe interesse beperk. De Jager v Grunder 1964(1) SA 446 (A); Ranger v Wykerd 1977(2)SA 976 (A); Van Jaarsveld I 56.

101. De Wet en Van Wyk 39.

102. Preller v Jordaan 1956(1)SA 483 (A) 495 met verwysing na Voet 4.3.3. Sien ook De Vos Skadevergoeding en Terugtrede weens Bedrog by Kontraksluiting 1964 AJ 26 48; Van der Merwe Wanbeskouings oor Wanvoorstelling 1964 THRHR 194.

103. Trotman v Edwick 1951(1)SA 443 (A) en minder-

tot aandele, as onliggaamlike sake, belangrik om daarop te let dat die koopprys (of inskrywingsprys) van die saak **prima facie** die voorgestelde waarde is. Die bewyslas rus op die benadeelde om sy skade te bewys en daarom sal hy ook die werklike waarde van die saak moet bewys, om sodoende die omvang van die skade vas te stel.<sup>104</sup> In die geval van **dolus incidens**<sup>105</sup> aan die anderkant, is die **quantum** van die skade die bedrag wat die benadeelde meer betaal het as gevolg van die wanvoorstelling.<sup>106</sup> As hierdie kriterium toegepas word as sou dit die verskil gewees het tussen die bedrag wat die benadeelde betaal het en dit wat hy sou aangebied het as daar nie wanvoorstelling was nie, welke aanbod die koper sou aanvaar het, sou dit deliktuele skade gewees het en dus prinsipieel korrek wees.<sup>107</sup> As die skadevergoeding egter bereken word as

---

heidsuitspraak van Rumpff ar in **De Jager v Grunder** 1964(1)SA 446 (A). Indien die werklike waarde van die saak egter gelyk is aan of meer is as die voorgestelde waarde, is daar dus geen skade nie.

104. **Sien Houldsworth v City of Glasgow Bank** (1880) App Cas 317; **McConnell v Wright** [1903] 1 Ch 546; **Ranger v Wykerd** 1977(2)SA 976 (A) 993. **Sien ook Cameron Measuring Delictual Damages for Fraudulent Misrepresentation** 1982 SALJ 99.

105. Wat nie aanleiding gee tot die sluiting van die kontrak nie en dus nie vir die benadeelde 'n terugtredingsreg gee nie.

106. **Bill Harvey's Investment Trust (Pty) Ltd v Oranjezicht Citrus Estates (Pty) Ltd** 1958(1)SA 479 (A).

107. **Ranger v Wykerd** hierbo 988.

die verskil tussen die bedrag betaal en dit wat die benadeelde sou aangebied het as die wanvoorstelling nie gemaak is nie, ongeag of die verkoper daardie aanbod sou aanvaar het of nie, is dit duidelik dat daar ten onregte<sup>108</sup> van kontraktuele beginsels gebruik gemaak word om die skadevergoeding te bereken.<sup>109</sup> In laasgenoemde geval kan die benadeelde blykbaar ook skadevergoeding eis as hy meer ontvang het as wat hy gegee het, solank as wat hy kan bewys dat hy beter af sou gewees het as daar nie bedrog was nie.<sup>110</sup>

#### 11.3.1.1.2.2.3 NALATIGE WANVOORSTELLING.

Die beginsel dat deliktuele skade deur die benadeelde verhaal kan word behoort ook van toepassing te wees in die geval van nalatige wanvoorstelling, maar nieteen-

---

108. Vir die rede vir hierdie afwyking sien *Ranger v Wykerd* hierbo 989.

109. Dit was die beginsel wat klaarblyklik toegepas is in *Bill Harvey's Investment Trust (Pty) Ltd v Oranjezicht Citrus Estates (Pty) Ltd* 1958(1)SA 479 (A); *Scheepers v Handley* 1960(3)SA 54 (A); *De Jager v Grunder* 1964(1)SA 446 (A). Sien egter die kritiek hierop in die minderheidsuitspraak van Rumpff ar in *De Jager v Grunder* 458. Sien ook Van der Merwe en Olivier 317; Van der Merwe 1964 THRHR 194.

110. Hy kan dus in effek *damnum emergens* en *lucrum cessans* eis, iets wat nie die geval sal wees by *dolus* dans nie: *Kahn Contract and Mercantile Law through the Cases* (1973) ("Kahn") 135. Sien ook oor die algemeen ivm skadevergoeding *Scott Group Ltd v McFarlane* [1978] NZLR 553 (CA); *Cane The Valuation of Shares in the Law of Tort* 1982 JBL 79; *Restatement of the Law: Torts* (1977) ("Restatement") par 552B.



staande verskeie opinies te dien effekte<sup>111</sup> is dit nog net in **Kern Trust (Edms) Bpk v Hurter** erken.<sup>112</sup> Dit word in oorweging gegee dat hierdie beslissing gevolg behoort te word en dat die berekening van skadevergoeding op 'n suiwer deliktuele basis bereken behoort te word.

Soos reeds aangetoon, sal die remedies van die benadeelde party in die geval van wanvoorstelling telkens ten opsigte van die ander kontraksparty wees indien dit deur laasgenoemde se agente gemaak is, welke optrede binne hulle volmag moes gewees het. In so 'n geval sal die aksie van die benadeelde in die geval van terugtrede teen die ander kontraksparty, dus die maatskappy wees vir wanvoorstellings wat die verteenwoordigers binne hulle volmag gemaak het.<sup>113</sup> Ten opsigte van skadevergoeding sal die maatskappy op grond van dieselfde beginsels aanspreeklik wees, maar die benadeelde kan ook die direksie of enige persoon wat verantwoordelik is vir die delik, soos die deskundige,

---

111. Sien by **Scott Nalatige Wanvoorstelling as Aksiegrond in die Suid-Afrikaanse Reg 1976 THRHR 347** en **1977 THRHR 58** en **165**; **Pauw 1978 Weer eens Nalatige Wanvoorstelling 1978 THRHR 53**; **Schoeman Die Nalatige Veroorsaking van Suiwer Ekonomiese Verlies- Aanspreeklikheidsbegrensing 1986 THRHR 287**; **De Wet en van Wyk 41**.

112. **1981(3)SA 607 (K)**. Sien ook **Latham v Sher** hierbo **694** per Margo r.

113. Sien **11.3.1.1.1** hierbo.

aanspreek as delikpleger, indien daardie persoon verantwoordelik is vir die maak van die wanvoorstelling.<sup>114</sup>

#### 11.3.1.1.2.2.4 ONSKULDIGE WANVOORSTELLING.

Aangesien skadevergoeding op grond van wanvoorstelling deliktueel verhaalbaar is, behoort dit te volg dat geen skadevergoeding in beginsel in die geval van onskuldige wanvoorstelling verhaalbaar is nie. In sekere gevalle is dit egter moontlik dat die aedilisiese aksies<sup>115</sup> tot beskikking van die benadeelde kan wees. In *Phame (Pty) Ltd v Paizes*<sup>116</sup> is beslis dat die aedilisiese aksies slegs in die geval van 'n koopkontrak<sup>117</sup> tot beskikking van die benadeelde sal wees in die geval waar die wanvoorstelling op *dicta et promissa* neerkom en die benadeelde op grond daarvan gekon-

---

114. Sien JE Noteringsvereistes Bylae II Afdeling 3 par 6 waar vereis word dat die direkteure gesamentlik en afsonderlik aanspreeklikheid moet aanvaar vir inligting in die voornoteringsverklaring, maar nie in die geval waar die prospektus ook as voornoteringsverklaring dien nie.

115. Te wete die *actio quanti minoris* en die *actio redhibitoria*: Sien Mostert, Joubert en Viljoen 210 ev.

116. 1973(3)SA 397 (A). Sien Scott 1974 DJ 67 vir 'n bespreking van hierdie beslissing. Sien ook Hall v Milner 1959(2)SA 304 (O); Van Schalkwyk v Prinsloo 1961(1)SA 665 (T).

117. In teenstelling met 'n kontrak vir inskrywing.

trakteer het.<sup>118</sup> Die hof omskryf **dictum et promissum**

as:

"... a material statement made by the seller to the buyer during negotiations, bearing on the quality of the **res vendita**, and going beyond mere praise and recommendation."<sup>119</sup>

Indien die koper (benadeelde) besluit om die **actio redhibitoria** in te stel, kan **restitutio in integrum** gevorder word,<sup>120</sup> terwyl daar met die **actio quanti minoris** eweredige vermindering van die koopprys gevorder kan word.<sup>121</sup> Dit moet egter in gedagte gehou word dat die **dicta et promissa** in **Phame v Paizes** in verband met die onderliggende bate van die maatskappy en nie in verband met die aandele gemaak is nie.<sup>122</sup>

#### 11.3.1.2 KOOPAKSIES.

Indien 'n aandeel, wat 'n onliggaamlike saak is, **verkoop** word, bestaan daar op die oog af geen rede hoekom die **naturalia** van die koopkontrak oor die algemeen en

---

118. Op 415 van die verslag. Sien egter De Wet en Van Wyk 41.

119. Op 417 van die verslag.

120. Van Jaarsveld I 315; Mostert Joubert en Viljoen 210.

121. Van Jaarsveld I 316; Mostert Joubert en Viljoen 218.

122. Sien ook 11.3.1.2 hieronder.

die waarborge teen verborge gebreke en uitwinning in die besonder, nie van toepassing is nie.<sup>123</sup> Enkele probleme kan egter ontstaan, veral as gevolg van die feit dat die *naturalia* aan die hand van die koopkontrak van liggaamlike sake ontwikkel het. Wat van belang is vir doeleindes van hierdie studie is om te bepaal onder watter omstandighede die waarborg teen verborge gebreke<sup>124</sup> toepassing kan vind in die geval van die kapitaalvergryping van aandele. Soos reeds aangetoon, is die inskrywing op aandele 'n *sui generis* kontrak, en derhalwe sal die koopaksies in elk geval nie van toepassing wees nie.<sup>125</sup> Ten opsigte van kapitaalvergryping sal die enigste geval waar 'n koopkontrak ter sprake kan kom die geval wees waar aandele aan 'n tussenganger **uitgereik** word, welke aandele dan deur die tussenganger verkoop word. Indien daar 'n verborge gebrek in die aandeel **qua** aandeel sou wees, sou die koper die **actio empti** of die aedilisiese aksies tot sy beskikking hê na gelang van die geval.<sup>126</sup> Soos reeds hierbo aangetoon, moet die enige

---

123. Sien *bv A Becker & Co (Pty) Ltd v Becker* 1981(3)SA 406 (A) 419.

124. Dws 'n gebrek in die koopsaak wat nie van 'n onbenullige aard is nie, wat die gebruiksnut van die saak affekteer en nie aan die koper bekend was tydens kontraksluiting nie: Mostert, Joubert en Viljoen 199.

125. Tensy die inskrywing op aandele as 'n **emptio rei speratae** beskou word.

126. Sien Joubert **Enkele Opmerkings oor die Koop van**

inligting wat uitsluitlik aan die verkoper of uitreiker van aandele bekend is aan die voornemende aandeelhouer bekend gemaak word indien dit wesenlik vir die ander kontraksparty sou wees. Versuim om hieraan te voldoen kan op wanvoorstelling neerkom. Dit kan dus volg dat indien daar 'n aangeleentheid tydens kontraksluiting bestaan wat die toekomstige finansiële toestand van die maatskappy en ook die (mark)waarde van die aandele kan beïnvloed, maar wat **onbekend**<sup>127</sup> is aan beide die koper en verkoper, die koper van die aandele moontlik 'n aksie op grond van verborge gebreke kan hê. Hierdie wye benadering kan egter aanleiding gee tot probleme en daarom behoort dit beperk te word tot gevalle waar dit wat verkoop word 'n vorderingsreg is ten aansien (van die lewering) van 'n saak met 'n latente gebrek en die bedoeling van die partye was om

---

**Boekskulde** 1986 DJ 87. Die **actio empti**, waarmee ook gevolgskaide geëis kan word, kan ingestel word in die gevalle waar die verkoper uitdruklik of stilswyend die afwesigheid van verborge gebreke of aanwesigheid van besondere eienskappe gewaarborg het, waar die verborge gebrek aan die verkoper bekend was maar hy dit verswyg het, asook in sekere omstandighede waar die verkoper 'n handelaar of fabrikant was: Sien Van Jaarsveld I 310-314. Die aedilisiëse aksies kan ingestel word tov die eerste twee gevalle soos onder die **actio empti**, asook waar die verkoper onbewus was van die verborge gebreke en nie die afwesigheid daarvan gewaarborg het nie en waar die verkoper valse **dicta et promissa** tav die koopsaak gemaak het: Van Jaarsveld I 315-317.

127. As die gebrek aan die verkoper bekend is, behoort die koper ogv wanvoorstelling te ageer. Sien **Orban v Stead** 1978(2)SA 717 (W) en **Glaston House (Pty)Ltd v Inag (Pty)Ltd** 1977(2)SA 846 (A).

in 'n ekonomiese sin oor die gebrekkige saak te bes-  
kik.<sup>128</sup>

Dit moet egter in gedagte gehou word dat die howe in  
gevalle waar al die aandele in 'n maatskappy gekoop  
word, die afsonderlike regs persoonlikheid van die  
maatskappy verontagsaam het, met die gevolg dat die  
koopsaak nie die aandele was nie, maar wel die onder-  
liggende bate. Dit sal gebeur as dit blyk dat:

"(H)owel die maatskappy, en nie die aandeelhouders  
nie, juridies die eienaar van die maatskappy se  
bates is, kan daar m.i. nie by restituisie, wat op  
billikheid gegrond is, agter hierdie juridiese  
begrip geskuil word nie wanneer wat gekoop is nie  
net sekere aandele in 'n maatskappy is nie, maar in  
werklikheid die hele maatskappy met al sy bates en  
waarby die koop bewerkstellig word deur die koop  
van al die aandele in die maatskappy. Die feit dat  
dit die duidelike bedoeling van die partye was om  
'n lopende besigheid te koop met bate w.o. lenings-  
rekenings waarvoor 'n aparte koopsom gestipuleer is  
(die aandele self se koopprys was R3) en waardevolle  
patentregte, toon dat die aandele in hierdie  
saak, hoewel *jura in personam*, beskou is as 'n  
formele en tegniese middel om beheer oor die werk-  
like, die substansiële *res vendita* te ontvang."<sup>129</sup>

### 11.3.1.3 KONTRAKTUEEL.

Die vraag wat hier ter sprake is, is of die inhoud van

---

128. Naudé 150.

129. *Van Heerden v Sentrale Kunsmis Korporasie (Edms)Bpk* 1973(1)SA 17 (A) 32 per Rumpff ar. Sien ook *Phame (Pty)Ltd v Paizes* hierbo 419 waar hierdie beginsel met goedkeuring aangehaal is en *Botha v Van Niekerk* 1983(3)SA 513 (W) 522.

die prospektus op kontraktuele bedinge tussen die partye neerkom, of andersins 'n kontraktuele waarborg behels dat 'n sekere toestand van sake bestaan of nie bestaan nie. Die belang hiervan is dat die nie-nakoming van daardie bedinge of waarborge kontrakbreuk sal daarstel, met die kontraktuele remedies wat daarmee gepaard gaan, in teenstelling met die deliktuele remedies in die geval van wanvoorstelling.<sup>130</sup> Indien die voorstelling verder ook 'n beding van die kontrak gemaak word, het die benadeelde 'n keuse tussen die deliktuele aksie op grond van wanvoorstelling en die aksie op grond van kontrakbreuk.<sup>131</sup> Ten opsigte van die primêre mark vir aandele moet daar egter onderskei word tussen die gevalle waar die maatskappy die aanbod maak en die gevalle waar 'n tussenganger as **prinsipaal** die aanbod maak.<sup>132</sup>

---

130. Na gelang van die geval sal die remedies terugtrede en/of skadevergoeding wees. Die benadeelde kan in die geval van kontrakbreuk egter positiewe **interesse eis**, wat die effek het dat hy in die posisie geplaas moet word indien daar nie kontrakbreuk was nie: Sien *bv Trotman v Edwick* 1951(1)SA 443 (A) en oor die algemeen De Wet en Van Wyk 176 ev. In die geval van kontrakbreuk is dit nie nodig om skuld te bewys nie: *Pretorius v Natal South Sea Investment Trust Ltd* 1965(3)SA 410 (W).

131. *Prima Toy Holdings (Pty)Ltd v Rosenberg* 1974(2)SA 477 (K); *Lillicrap, Wassenaar and Partners v Pilkington Brothers (SA) (Pty) Ltd* 1985(1)SA 475 (A).

132. Soos reeds aangetoon, sluit die begrip "aanbod" ook 'n uitnodiging in: Sien hfs 7 hierbo.

In eersgenoemde geval kom die kontrak tussen die maatskappy en die aandeelhouer tot stand. Of die prospektus deel van die kontrak tussen die partye vorm of 'n waarborg is, moet eerstens afgelei word van die bedoeling van die partye.<sup>133</sup> Indien daar geen bedoeling te dien effekte vasgestel kan word nie, word aan die hand gedoen dat die prospektusinhoud nie deel uitmaak van die kontrak tussen die partye nie, aangesien die prospektus gewoonlik slegs 'n bepaalde hoeveelheid inligting bevat wat 'n uitnodiging of aanbod om op aandele in te skryf vergesel. Om die prospektus aan die anderkant te sien as 'n kontrak met inhoud om 'n inskrywingskontrak te sluit, blyk onnodig en gekunsteld te wees.<sup>134</sup> Gower se standpunt dat die bedinge van die kontrak in alle gevalle slegs op grond van die akte en statute vasgestel word in bogenoemde geval gaan egter ook nie op nie, want die akte en statute stel veral die voorwerp wat "verkoop" word vas, naamlik die aandeel as regte, verpligtinge en bevoegdhede en die voorwerp van 'n kontrak is nie sondermeer die somtoetaal van die bedinge in 'n kontrak nie.<sup>135</sup>

---

133. Die aansoekvorm wat aan die prospektus geheg word, bepaal gewoonlik dat die aanbod gedoen word "onderworpe aan die voorwaardes in die akte van oprigting en statute" van die maatskappy.

134. Die moontlikheid van so 'n konstruksie word na my mening slegs obiter genoem in oa **Re Addlestone Lino-leum Co (1887)** 37 ChD 191 en **Re Railway Time Tables Publishing Co (1889)** 42 ChD 98. Sien Gower 382.

135. Gower 382.



Waar die uitgereikte aandele of die reg op die uitreiking van die aandele egter deur 'n tussenganger as **prinsipaal** verkoop word, is die redenasie dat die prospektusinhoud deel uitmaak van die bedinge in die kontrak tussen die partye, meer oortuigend. Die rede hiervoor is veral dat die aanbod deur die tussenganger gemaak word, asook die beginsel dat die aanbod al die **essentialia** en **incidentalia** van die betrokke kontrak moet bevat.<sup>136</sup> Hierdie standpunt hou egter nie rekening met die veranderde betekenis van die woord "prospektus" in die Suid-Afrikaanse maatskappyereg nie, want soos reeds hierbo aangedui is, beteken "prospektus" nie meer 'n aanbod wat sekere inligting moet bevat nie, maar slegs dat 'n aanbod onder sekere omstandighede vergesel moet gaan van 'n bepaalde hoeveelheid inligting, welke inligting die prospektus is. Laasgenoemde standpunt geld natuurlik ook eweneens ten opsigte van 'n inskrywing op aandele. Dit word dus aan die hand gedoen dat as gevolg van die veranderde betekenis van die prospektus, daar nie sondermeer 'n kontrak tussen die partye sal wees wat die bepalings van die prospektus tot inhoud sal hê nie.

#### **11.3.1.4 NIE-NAKOMING VAN STATUTÊRE PLIG.**

---

136. Sien oa Van Jaarsveld I 28.

Waar daar reeds in die vorige hoofstuk verwys is na die gevolge van 'n kontrak wat in stryd is met sekere bepalinge van die Maatskappywet aangegaan is, sal daar hier slegs kortliks verwys word na die moontlikheid van siviele aanspreeklikheid in die geval van nie-nakoming van 'n statutêre plig. Die nie-nakoming van 'n statutêre plig gee egter nie per se aanleiding tot 'n eis vir skadevergoeding nie. Alvorens daar 'n aksie vir skadevergoeding sal wees moet dit duidelik wees dat die betrokke wet inderdaad voorsiening maak vir so 'n eisoorzaak; dat die statutêre plig daargestel is tot voordeel en beskerming van die benadeelde, dat die wet voorsiening gemaak het vir die betrokke skade wat gelei is; dat die verweerder se gedrag inderdaad neerkom op die nie-nakoming van die statutêre plig en dat die nie-nakoming van die statutêre plig die oorsaak was van die skade wat gelei is.<sup>137</sup> Daar moet dus veral vasgestel word of die bedoeling van die wetgewer inderdaad was dat die blote nie-nakoming van byvoorbeeld artikels 145 en 146 van die Maatskappywet<sup>138</sup> 'n eisoorzaak daarstel en indien daar skade gelei is, of daardie skade dié is wat deur die wetgewer beoog is. So 'n aanspreeklikheid is skynbaar moontlik ooreen-

---

137. McKerron *The Law of Delict* (1971) ("McKerron") 276.

138. Om maar twee te noem.

komstig artikel 56 en 66 van die ECA 1948 op grond van die feit dat daar in artikel 66 voorsiening gemaak word vir sekere verwere waardeur aanspreeklikheid vrygespring kan word indien artikel 56 nie nagekom word nie. Daar behoort dus aanspreeklikheid te wees waar die nie-nakoming **wesenlik**<sup>139</sup> is. In laasgenoemde geval sal die benadeelde slegs op terugtrede en/of skadevergoeding geregtig wees op grond van **wanvoorstelling** indien hy kan bewys dat die versuim om inligting te openbaar die effek gehad het dat die res van die prospektus vals of misleidend was.<sup>140</sup>

Aangesien die wetgewer nie 'n duidelike aanduiding van sy bedoeling in die Suid-Afrikaanse Maatskappywet gegee het nie, moet met Cilliers en Benade saamgestem word dat die spekulاسie oor die bestaan van so 'n aanspreeklikheidsgrond buite 'n gegewe stel feite

---

139. *Re Wimbledon Olympia* [1910] 1 Ch 630; *Re South of England Natural Gas and Petroleum Co Ltd* [1911] 1 Ch 573; Gower 388. Aangesien hier slegs om skadevergoeding gaan, is terugtrede nie ter sprake nie en wesenlikheid in hierdie sin, soos deur Gower 388 vereis, miskien onnodig. Die vraag is na skade, met die gevolg dat statutêre aanspreeklikheid kan volg indien daar benewens die ander vereistes ook skade bewys kan word, ongeag die aard van die inligting wat nie openbaar is nie.

140. Pennington 305. Die omskrywing van 'n "untrue statement" in art 71 van die ECA 1985 omvat nie 'n weglating soos par (b) van die omskrywing van 'n "onware verklaring" in ons Maatskappywet nie, met die gevolg dat die statutêre remedies nie tot beskikking van die benadeelde is nie.

"riskant" sal wees.<sup>141</sup> Gegewe al die omstandighede<sup>142</sup> wil dit egter voorkom dat die wetgewer nie so 'n aanspreeklikheid in gedagte gehad het nie, wat die benadeelde gevolglik geen statutêre remedie gee waar die prospektus nie die vereiste wesenlike inligting bevat nie, maar die weglating ook nie 'n onware verklaring is nie.<sup>143</sup>

### 11.3.2 STRAFREGTELIKE AANSPREEKLIKHEID.

Ten opsigte van die gemeenregtelike strafregtelike aanspreeklikheid sal daar slegs kortliks gewys word op twee moontlike misdrywe en sal daar volstaan word met 'n kort bespreking van die elemente van elkeen.

In die eerste plek kan die wanvoorstelling in die prospektus tot aanspreeklikheid op grond van bedrog aanleiding gee. Die elemente van hierdie misdaad is

---

141. Cilliers en Benade 248. Sien oor die algemeen *Da Silva v Coutinho* 1971(3)SA 123 (A).

142. Soos die statutêre siviele aanspreeklikheid van direkteure en deskundiges in die geval van onware verklarings in die prospektus ooreenkomstig art 160 en 161 van die Maatskappywet en die vernietigbaarheid van die kontrak onder sekere omstandighede itv art 167.

143. Die benadeelde kan natuurlik skadevergoeding eis ogv wanvoorstelling onder sekere omstandighede, maar die daarstelling van statutêre aanspreeklikheid sal sy bewyslas aansienlik verlig, aangesien hy moontlik net wesenlikheid, skade en kousaliteit sal hoef te bewys. Sien egter hfs 10 hierbo oor die vereistes wat nagekom moet word alvorens die registrateur die prospektus sal registreer.

wanvoorstelling, nadeel, wederregtelikheid en opset.<sup>144</sup> Wanvoorstelling kan deur woorde, gedrag of selfs stilsweye geskied en sal 'n voorstelling wees ten opsigte van 'n feit wat nie bestaan nie.<sup>145</sup> Die misdaad is voltooi indien die wanvoorstelling gemaak is, ongeag die gevolg daarvan.<sup>146</sup>

Ten opsigte van nadeel word nie slegs daadwerklike nadeel vereis nie, moontlike of potensiële nadeel is voldoende.<sup>147</sup> Daar word slegs 'n moontlikheid van nadeel, werklik of potensieel vereis,<sup>148</sup> al is die nadeel nie vermoënsregtelik van aard nie.<sup>149</sup> As gevolg van hierdie wye interpretasie van nadeel is dit, in teenstelling met die vereistes vir deliktuele aanspreeklikheid, onnodig om 'n kousale verband tussen die wanvoorstelling en die nadeel te bewys.<sup>150</sup> Ten

---

144. **Snyman Strafreg** (1983) ("Snyman") 472; **Hunt South African Criminal Law and Procedure** (1982) ("Hunt") 755.

145. **S v Heller** (2) 1964(1) SA 524 (W); Snyman 473. Sien 11.3.1.1.1 hierbo oor wanvoorstelling.

146. Mits daar natuurlik aan die ander elemente voldoen is. **R v Jolosa** 1903 TS 694; **R v Persotam** 1938 AD 97.

147. **R v Kruse** 1946 AD 524; Hunt 775.

148. **R v Heyne** 1956(3)SA 604 (A); Snyman 474.

149. **R v Heyne** hierbo; Snyman 476.

150. **R v Kruse** hierbo; Snyman 477. Sien Hunt 769 wat mi tereg aanvoer dat die kousaliteitsvereiste in die geval van werklike nadeel geld, maar dat dit onnodig

aansien van die prospektus is die misdryf dus reeds gepleeg by die uitreiking van die prospektus sonder dat daar aan enige persoon aandele toegewys is, of voordat daar 'n aanname van die aanbod was deur die geadresseerde, na gelang van die geval.

Benewens wederregtelikheid moet daar ook opset wees aan die kant van die persoon wat die wanvoorstelling maak. Hierdie opset moet "intention to defraud" en nie slegs "intention to deceive" wees nie, aangesien eersgenoemde die opset ten opsigte van die wanvoorstelling sowel as die nadeel behels, terwyl laasgenoemde slegs op die opset ten opsigte van die wanvoorstelling dui.<sup>151</sup> Artikel 245 van die Strafproseswet<sup>152</sup> skep verder 'n vermoede van opset sodra daar bewys word dat die voorstelling vals is, met die gevolg dat die bewyslas op die beskuldigde rus om die afwesigheid van opset te bewys.<sup>153</sup>

---

is in die geval van potensiële nadeel, aangesien "potensiël" reeds op kousaliteit dui.

151. Snyman 478; Hunt 765.

152. Wet 51 van 1977 ("Strafproseswet"). Sien ook Hiemstra Suid-Afrikaanse Strafproses (1981) ("Hiemstra") 512.

153. R v Olivier (2) 1959(4)SA 145 (D). Oor die toepassingsgebied van hierdie art, sien S v Heller hierbo asook S v Shaban 1965(4)SA 646 (W) vir 'n teenoorgestelde standpunt. In wese kom dit daarop neer dat as die voorstelling tov 'n objektiewe feit was, die staat slegs die wanvoorstelling bewys, waarna art 245 in werking tree. As dit egter nie die geval is nie en 'n



Behalwe bedrog, kan daar ook die misdryf van diefstal deur middel van valse voorwensels gepleeg word onder die omstandighede soos hierbo uiteengesit. Die elemente van hierdie misdryf is die wederregtelike toe-eiening van 'n roerende liggaamlike saak met die opset om dit blywend te ontnem en toe te eien.<sup>154</sup> Dat alle gevalle van diefstal deur valse voorwensels ook bedrog is, is duidelik,<sup>155</sup> maar die teendeel is nie waar nie, want in die geval van diefstal moet daar 'n toe-eiening van die saak wees, die nadeel moet werklik en vermoensregtelik wees en dit kan slegs ten opsigte van 'n roerende liggaamlike saak geskied.<sup>156</sup>

As daar dus 'n valse voorstelling in die prospektus gemaak word onder die omstandighede soos hierbo uit-

---

opinie of mening word uitgespreek, moet die Staat nog altyd die wanvoorstelling, dws die gedagtegang of gesindheid tydens die maak van die wanvoorstelling bewys, met die gevolg dat art 245 nie van veel hulp sal wees nie: Hiemstra 513.

154. Snyman 484. Hunt 800 omskryf die misdryf as die geval waar 'n persoon wederregtelik, met die opset om diefstal te pleeg, deur middel van 'n wanvoorstelling 'n *contractatio* bewerkstellig van 'n saak wat gesteel kan word.

155. R v Davies 1928 AD 165; Snyman 484; Hunt 799.

156. Snyman 484. Daar moet natuurlik ook 'n kousale verband tussen die valse voorwensel en die toe-eiening van die saak wees. Oor die bestaansreg van diefstal onder valse voorwensels as 'n afsonderlike misdryf naas bedrog, sien Snyman 485; Hunt 799.



eengesit, sal daar reeds by die uitreiking van die prospektus bedrog wees. Word aandele aan 'n persoon toegewys of sy aanbod word aangeneem, kan dit verder ook nog op diefstal deur valse voorwensels neerkom.

In hierdie verband is dit ook belangrik om te let op die bepalings van artikel 332 van die Strafproseswet. Volgens hierdie artikel word enige daad of versuim van, of in opdrag van, 'n direkteur of dienaar van die maatskappy in die uitoefening van sy bevoegdheide of in die loop van sy pligte, of ter bevordering van die belange van die maatskappy, geag 'n daad deur die maatskappy te wees.<sup>157</sup> Hierdie direkteur of dienaar word verder ook geag skuldig te wees aan die misdryf waarvoor die maatskappy vervolgd kan word, tensy hy op 'n oorwig van waarskynlikhede kan bewys dat hy nie aan die misdryf deelgeneem het nie en dit nie kon verhoed het nie.<sup>158</sup> Die opset van selfs enkele direkteure of dienare van die maatskappy word dus eenvoudig aan die maatskappy toegedig, ongeag of hulle die "directing mind en will... the very ego and centre of personality" van die maatskappy was.<sup>159</sup> Selfs as middellike

---

157. Art 332(1) van die Strafproseswet. Sien ook Hiemstra 751. Hierdie art is van toepassing op gemeenregtelike sowel as statutêre misdrywe.

158. Art 332(5) van die Strafproseswet.

159. Per *Haldane v in Lennard's Carrying Co Ltd v Asiatic Petroleum Co Ltd* [1917] AC 705 713 - 714. Sien ook Naudé 37.



aanspreeklikheid buite rekening gelaat word, is dit duidelik dat artikel 332 van die Strafproseswet, wat die maatskappyereg betref, onnodig wyd is. Die enigste prinsipiële korrekte standpunt myns insiens, is om te sê dat die enigste persone wie se skuld aan die maatskappy toegedig kan word, diegene is aan wie oorspronklike bevoegdhede ooreenkomstig òf die Maatskappywet, òf die statute van die maatskappy verleen is, wat die direksie as liggaam en in sekere gevalle ook die besturende direkteur sal wees.<sup>160</sup> Om enkele direkteure en selfs sogenaamde "dienare" by hierdie kategorie in te sluit, blyk duidelik ongeregverdig te wees.

#### **11.4 AANSPREEKLIKHEID TEN OPSIGTE VAN GEBEURE NA DATUM VAN PROSPEKTUS.**

Soos reeds hierbo gesien, word daar in die Maatskappywet voorsiening gemaak vir 'n uitgebreide siviele- sowel as strafregtelike aanspreeklikheid vir onware verklarings in die prospektus. Om die relevantheid van die inligting in die prospektus te verseker, mag geen prospektus na drie maande vanaf die datum van registrasie uitgereik word nie<sup>161</sup> en geen aandele mag na die verstryking van vier maande vanaf die registrasie

---

160. Sien Naudé 37 en veral ook 40.

161. Art 156 van die Maatskappywet.

van die prospektus toegewys of verkoop word nie.<sup>162</sup> Verder word ook vereis dat die prospektus 'n redelike voorstelling van die toestand van die sake van die maatskappy moet bevat.<sup>163</sup> Die vraag ontstaan egter wat die gevolge sou wees indien 'n belegger sou inskryf op die aandele of dit sou koop in die geval waar daar na die datum van die prospektus 'n aspek of inligting na vore kom wat noodsaaklik is om 'n redelike voorstelling van die maatskappy se sake te gee.

Indien daar 'n weglating in die prospektus was van inligting wat die vorm en samehang van die prospektus by registrasie misleidend maak en die weglating is bereken om te mislei, is dit 'n "onware verklaring" ooreenkomstig artikel 142(1) van die Maatskappywet en kan statutêre siviele- sowel as gemeenregtelike aanspreeklikheid volg. Indien die weglating egter net die gevolg het dat daar nie 'n redelike voorstelling van die sake van die maatskappy was nie, kan die benadeelde slegs op grond van wanvoorstelling optree. As daar egter na die registrasie van die prospektus enigeen van hierdie twee weglatings is, wil dit voorkom dat, as gevolg van die gebrek aan prosedure om die prospektus na registrasie reg te stel, daar slegs gemeen-

---

162. Art 164(1) van die Maatskappywet.

163. Art 148(1)(a) van die Maatskappywet. Sien ook 11.3.1.1.1 hierbo.



regtelik teen die betrokke persone of maatskappy opgetree kan word, al word daar bereken om te mislei. Al sou die maatskappy egter die voornemende belegger in kennis wou stel van die betrokke gebeure, om sodoende nie net die belegger volkome in te lig nie, maar ook om die moontlikheid van aanspreeklikheid vry te spring, blyk daar geen statutêre voorgeskrewe prosedure te wees in die geval waar sy aandele nie op die effektebeurs noteer is nie. Dit is dus duidelik dat hierdie toestand van sake nie net die maatskappy nie, maar ook die voornemende belegger nadelig kan tref en daar behoort 'n prosedure geskep te word wat wysigings aan die prospektus moontlik maak.<sup>164</sup>

#### 11.5 PROSPEKTUS AS VOORNOTERINGSVERKLARING.

Een van die vereistes van die Johannesburgse Effektebeurs alvorens 'n notering toegestaan word ten opsigte van reeds uitgereikte aandele van die maatskappy, is dat daar 'n voornoteringsverklaring gepubliseer moet word.<sup>165</sup> Hierdie voornoteringsverklaring moet sekere inligting soos deur die Johannesburgse Effektebeurs

---

164. Sien hfs 13 hieronder oor die posisie in die VSA en hfs 11 hierbo tov die aanbevelings oor die inhoud van die Deel II verslae.

165. JE Noteringsvereistes Bylae II Afdeling 3. Dit is duidelik uit die vereistes vir notering dat die aansoek slegs deur die maatskappy of met sy toestemming kan geskied: Sien JE Noteringsvereistes Bylae II en IV Afdeling 3.

voorgeskryf word, vervat<sup>166</sup> en moet gepubliseer word in 'n Johannesburgse nuusblad wat deur die Komitee van die Johannesburgse Effektebeurs goedgekeur moet word.<sup>167</sup> Dit is dus duidelik dat hierdie verklaring nie 'n uitnodiging aan die publiek is om op aandele in te skryf of te koop nie,<sup>168</sup> maar dat dit slegs as 'n inligtingstuk dien waarop die voornemende belegger sy beleggingsbesluit kan baseer.<sup>169</sup> Dit moet egter in gedagte gehou word dat persone wat aandele op die Johannesburgse Effektebeurs op sterkte van die voornoteringsverklaring koop skadevergoeding behoort te kan eis op grond van wanvoorstellings in die voornoteringsverklaring gemaak.<sup>170</sup> Die direkteure van die maatskappy aanvaar egter gesamentlik en afsonderlik

---

166. Sien hfs 10 hierbo oor die inligting wat vereis word.

167. JE Noteringsvereistes Bylae II Afdeling 3. Hierdie verklaring word gewoonlik in 'n Engelse sowel as 'n Afrikaanse nuusblad gepubliseer. Indien die hoofkantoor van die maatskappy in Suid-Afrika geleë is, maar buite die Transvaal, moet die verklaring ook in 'n nuusblad geplaas word wat versprei word in die distrik waarin die maatskappy se hoofkantoor geleë is, welke nuusblad deur die Komitee van die JE goedgekeur moet word.

168. Hierdie feit moet ook in die voornoteringsverklaring vermeld word: JE Noteringsvereistes Bylae II Afdeling 3 par 6.

169. Sien bv Pennington Stock Exchange 53 wat die doel selfs sterker stel en wél om voornemende beleggers oor te haal ("induce") om aandele te koop.

170. Sg wanvoorstelling buite kontraktuele verband: Sien 11.3.1.1 hierbo.

aanspreeklikheid vir die inligting wat in die voornoteringsverklaring vervat word en moet ook verklaar dat daar volgens hulle kennis geen inligting is waarvan die weglating enige inligting in die voornoteringsverklaring vals of misleidend maak nie en dat hulle redelike navraag gedoen het om die akkuraatheid van die inligting te bepaal.<sup>171</sup> Dit blyk dus dat alhoewel die verklaring namens die maatskappy gemaak is, die direkteure nogtans persoonlik aanspreeklik sal wees vir enige skade wat die derde gely het op grond van wanvoorstellings in die voornoteringsverklaring ten opsigte van die koop van aandele.<sup>172</sup>

In die geval waar die maatskappy 'n aanbod van aandele aan die publiek maak, hetsy vir inskrywing of verkoop, kan daar terselfdertyd aansoek gedoen word vir die notering van daardie aandele op die JE. Teoreties sou die maatskappy dan in so 'n geval eers by die aanbod moet voldoen aan die prospektusvereistes en daarna, ooreenkomstig die reëls van die Johannesburgse Effektebeurs, ook die voornoteringsverklaring moet publiseer.<sup>173</sup> Die aard en omvang van hierdie verskillende stelle inligting is, behalwe waar dit verskil ten

---

171. JE Noteringsvereistes Bylae II Afdeling 3 par 6.

172. Sien ook 11.3.1.1.2.2.3 hierbo.

173. Die belang daarvan om tussen hierdie twee stappe te onderskei blyk duidelik.



aansien van die oogmerke daarvan, grotendeels identies, wat onnodige duplisering en koste vir die maatskappy tot gevolg sou hê.<sup>174</sup> As gevolg hiervan bepaal die reëls van die Johannesburgse Effektebeurs dan ook dat die prospektus aanvaar sal word as 'n voornoteringsverklaring mits al die inligting wat vereis word in die prospektus vervat word en dit ten volle gepubliseer word ooreenkomstig die vereistes.<sup>175</sup>

Hierdie dualistiese rol van die prospektus het omvangryke gevolge sover dit aanspreeklikheid betref, asook ten opsigte van die geldigstermyn of leeftyd van die prospektus. Vir sover dit die inskrywing of aanvanklike verkoop van die aandele betref, is die aanspreeklikheid op grond van wanvoorstellings of onware verklarings ooreenkomstig die gemenereg of Maatskappywet, soos hierbo uiteengesit.

Die blote feit dat die aandele toegewys is, of aanbiedinge aangeneem is, op grond van die prospektus na die sluiting van die inskrywingslyste, beteken egter nie dat alle verdere aanspreeklikheid op grond van die

---

174. Sien hfs 10 hierbo oor die omvang van die inligting wat in hierdie dokumente openbaar moet word en veral oor die openbaarmakingsplig.

175. JE Noteringsvereistes Afdeling 3 Deel I. Soos reeds aangetoon, is die inligting wat deur die voornoteringsverklaring vereis word meer omvangryk as dié soos deur Bylae I en II van die Maatskappywet voorgeskryf. Sien ook hfs 10 hierbo.

prospektus uitgesluit word nie. Na die datum van die sluiting van die inskrywingslyste is daar gewoonlik 'n verloop van veertien dae voordat die aandele op die Johannesburgse Effektebeurs noteer word<sup>176</sup> en gedurende hierdie tydperk vervul die prospektus dus die rol van 'n voornoteringsverklaring. Gedurende hierdie tydperk kan daar verhandeling in volopbetaalde toewysingsbriewe geskied indien dit deur die Johannesburgse Effektebeurs goedgekeur word, met die gevolg dat die voorstellings in die prospektus, waarop die koper van die briewe steun, aanleiding kan gee tot aanspreeklikheid van die direkteure vir skadevergoeding op grond van wanvoorstellings (buite kontraktuele verband). Dieselfde beginsel geld uit die aard van die saak ook ten opsigte van die belegger wat aansoek doen vir die oorspronklike uitreiking of verkoop van aandele, maar wat as gevolg van 'n groot belangstelling in die uitgifte, nie aandele kry nie. Op grond van die voorstellings in die prospektus koop hy egter aandele op die eerste dag waarop daar verhandeling van die aandele plaasvind op die Johannesburgse Effektebeurs en ly skade as gevolg van wanvoorstellings in die prospektus gemaak. Indien die vereistes soos hierbo uiteengesit egter nagekom is, kan beide kopers soos hierbo getipeer skadevergoeding eis van die persone

---

176. JE Noteringsvereistes 15.

verantwoordelik vir die wanvoorstellings, naamlik van die direkteure.<sup>177</sup>

Die posisie in die Engelse reg, in navolging van die harmonisering van die maatskappyereg in die EEG lande, is net die teenoorgestelde. Die voornoteringsverklaring vervang die prospektus, asook alle bepalings in die ECA 1985 aangaande die prospektus en die aanspreeklikheid op grond van die prospektus.<sup>178</sup> Ingevolge die SELR is die Raad van die Effektebeurs ("Council of The Stock Exchange") die bevoegde liggaaam wat addisionele voorwaardes as wat in die Direktief aangaande Noteringsbesonderhede<sup>179</sup> gestel word, kan opleë<sup>180</sup>. Hierdie noteringsbesonderhede vereis positiewe openbaarmaking<sup>181</sup> en die SELR maak voorsiening vir statutêre aanspreeklikheid in die geval van nie-nako-

---

177. Sien 11.3.1.1.1 hierbo.

178. SELR r 7. Sien ook C226/82 par 2(j).

179. Die inligtingsvereistes van hierdie direktief is in wese vervat in die London Stock Exchange **Admission of Securities to Listing 1985** ("Yellow Book") van die Londense Effektebeurs. Sien ook hfs 9 hierbo.

180. SELR r 3(3) en 4(1).

181. Art 4 par 1 van 80/390 vereis oa dat: "The listing particulars shall contain the information which ... is necessary to enable investors and their investment advisers to make an informed assessment of the assets and liabilities, financial position, profits and losses, and prospects of the issuer and the rights attaching to such securities."





ming daarvan,<sup>182</sup> tensy die verantwoordelike persoon kan bewys dat hy nie bewus was van die nie-openbaring nie,<sup>183</sup> of dat die nie-nakoming op grond van 'n eerlike feitedwaling aan sy kant was,<sup>184</sup> of as die nie nakoming in die opinie van die hof betrekking het op aangeleenthede wat nie wesenlik is nie, of indien die nie-nakoming, gesien in die lig van al die omstandighede, redelikerwys verskoon kan word.<sup>185</sup> Hierdie aanspreeklikheid geld egter benewens die gemeenregtelike aanspreeklikheid, maar tot uitsluiting van die statutêre aanspreeklikheid van die ECA 1985.<sup>186</sup> Die bena-deelde moet egter in die afwesigheid van die vertrou-e ("reliance")-vereiste weer eens wesenlikheid bewys, sowel as die skade wat hy gelei het as gevolg van die

---

182. SELR r 5(2). Die persone wat aanspreeklik is, is volgens art 4 par 2 van 80/390 die persone wat verantwoordelik is vir die noteringsbesonderhede soos bepaal in opskrif 1.1 van Bylae A en B tot 80/390. Volgens Par 1.7 van Afdeling 3 Hoofstuk 2 van die Yellow Book moet die direkteure van die maatskappy wie se aandele uitgereik word, verantwoordelikheid aanvaar vir die inligting. Dit is egter nie al die direkteure wat verantwoordelikheid moet aanvaar nie. Welch 1985 Co Law 252 kritiseer tereg hierdie standpunt van die Londense Effektebeurs. As daar meerdere maatskappye verantwoordelik is vir die inligting moet die sertifikaat van verantwoordelikheid dienoooreenkomstig aangepas word tov die verantwoordelike direkteure. Die uitgiftehuis of aksepbank se direkteure kan dus ook aanspreeklik wees.

183. SELR r 5(2)(a).

184. SELR r 5(2)(b).

185. SELR r 5(2)(c).

186. Pennington Stock Exchange 14. Sien Gower 369 oor die algemeen tov hierdie remedies.

nie-nakoming van die noteringsbesonderhede.<sup>187</sup> Hierdie aanspreeklikheid geld egter nie net ten opsigte van die persoon wat op die oorspronklike aanbod of uitnodiging reageer nie, maar ook ten opsigte van daardie persone wat die aandele op die effektebeurs verkry as verhandeling begin.<sup>188</sup> Hierdie nuwe stelsel is egter nie sonder probleme nie, en die belangrikste hiervan is die verskil in die uitgifte van aandele wat nie noteer gaan word nie, en dié wat wel noteer gaan word<sup>189</sup> asook die verskil in die bewyslas in die geval van verwerre ten opsigte van die SELR en die ECA 1985

---

187. Welch 248. Sien ook art 67 ECA 1985. Sien egter **Abrams Mis-statements and Omissions in Prospectuses 1985 Co Law 232** tov die moontlikheid dat die benadeelde nie skade hoef te bewys nie!

188. Pennington Stock Exchange 10. Oor die tydperk van geldigheid van die noteringsbesonderhede is daar nie eenstemming nie. Pennington Stock Exchange 10 is van mening dat die belegger slegs op die noteringsbesonderhede kan steun tov die posisie van die maatskappy op die datum van publikasie of die datum van notering. Sien egter Welch 1985 Co Law 249 en Abrams 1985 Co Law 233. Van die voorstelle wat gemaak is, is dat 'n termyn van drie maande gestel moet word, tensy nuwe finansiële of ander inligting openbaar word. Art 36 van die Börsengesetz van 1908 verskaf ook "prospektustipe" aanspreeklikheid in die geval van onware verklaarings in die prospektus, maar in die primêre sowel as sekondêre mark. Sien ook **Kraus Securities Regulation in Germany? Investors' Remedies for Misleading Statements by Issuers 1984 IL 109**.

189. Tov eg geld die negatiewe openbaarmakingplig van die ECA 1985 terwyl in lg geval daar 'n positiewe openbaarmakingplig is: Abrams 1985 Co Law 232. Waar daar dus 'n weglating van 'n wesenlike feit is, geld die SELR, terwyl die gemenerereg geld in die geval waar daar so 'n weglating in die prospektus was, met die gevolg dat verskillende verwerre ook van toepassing is. Sien ook Morgan 1985 JBL 370.

onderskeidelik.<sup>190</sup>

Dit is egter duidelik dat die leeftyd van die prospektus en die statutêre sowel as gemeenregtelike siviele aanspreeklikheid ten opsigte daarvan in Suid-Afrika by toewysing en uitreiking van die aandele verstryk.<sup>191</sup> Ten opsigte van die prospektus as voornoteringsverklaring kan daar egter verdere aanspreeklikheid voortspruit ten opsigte van die kopers van die aandele op die Johannesburgse Effektebeurs. Die enigste vraag wat oorbly is na die leeftyd van die prospektus as voornoteringsverklaring.<sup>192</sup> Om bloot 'n arbitrêre tydperk daar te stel blyk nie die oplossing te wees nie. Die vraag na aanspreeklikheid behoort myns insiens nog te wees na die elemente van wanvoorstelling, vir solank as wat daardie inligting die enigste amptelike inligting aangaande die maatskappy is. Indien daar amptelike inligting, hetsy finansieel of andersins, deur die maatskappy gepubliseer word, wat die wanvoorstelling soos in die voornoteringsverklaring vervat, vervang, behoort die benadeelde nie

---

190. Welch 248. Die verwere in die ECA 1985 is in wese identies aan dié soos in art 160 van die Maatskappywet: Sien 11.2.2 hierbo.

191. Sien *bv Peek v Gurney* (1873) LR 6 HL 377; *Gower* 374. Sien 11.2 hierbo oor die statutêre aanspreeklikheid.

192. Sien *Andrews v Mockford* [1896] 1 QB 372; *Welch* 1985 Co Law 249; *Gower* 374.

meer op die oorspronklike wanvoorstelling te steun nie. Die blote publikasie van inligting, wat nie die wanvoorstelling in die voornoteringsverklaring vervang of weerspreek nie, behoort nie aanspreeklikheid uit te sluit nie.<sup>193</sup>

#### 11.6 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.

Dit behoort duidelik te wees dat daar 'n groot verskeidenheid remedies tot beskikking van die persoon is wat op aandele inskryf. Die keuse tussen die remedies is veral geleë in die vraag teen wie die benadeelde sy aksie wil instel, sowel as ten opsigte van die bewyslas. Samevattend blyk die regsposisie te wees dat indien daar 'n onware verklaring soos in artikel 142(1) omskryf, in die prospektus gemaak is, kan die benadeelde van sy statutêre siviele remedies ooreenkomstig die Maatskappywet gebruik maak, benewens daardie remedies wat ingevolge die gemenereg tot sy beskikking is. Ten opsigte van 'n weglating in die prospektus sal die benadeelde egter moet bewys dat daar deur die weglating **bereken is om te mislei**, met die gevolg dat die benadeelde ten minste opset aan die kant van die maatskappy en sy verteenwoordigers sal moet bewys om met die statutêre remedies te kan slaag.

---

193. Sien egter Welch 1985 Co Law 249.

Indien hy hom nie van hierdie bewyslas kan kwyt nie, kan hy gemeenregtelik teen die maatskappy en sy verteenwoordigers op grond van wanvoorstelling optree. Ten opsigte hiervan is daar twee moontlikhede. Indien die weglating nie daarop neerkom dat daar nie 'n redelike voorstelling van die maatskappy se sake was nie, sal die benadeelde moet bewys dat daar 'n gemeenregtelike openbaringsplig op die maatskappy was om die inligting te openbaar, waarvan die nie-nakoming onregmatigheid daar sal stel. Indien die ander elemente van die onregmatige daad en vereistes ten opsigte van die terugtrede uit die kontrak bewys kan word, behoort die benadeelde skadevergoeding en/of terugtrede te kan eis ooreenkomstig die beginsels soos hierbo uiteengesit. Dieselfde beginsels behoort ook te geld in die geval waar die weglating die gevolg het dat die prospektus nie 'n redelike voorstelling van die maatskappy se sake bevat ooreenkomstig artikel 148(1)(b) van die Maatskappywet nie, maar met die veskil dat die onregmatigheid in so 'n geval geleë sal wees in die nie-nakoming van die plig tot redelike voorstelling. 'n Aantal aspekte is egter onduidelik en verdien aandag. Die statutêre aanspreeklikheid behoort na die voorbeeld van artikel 11 van die SA soos in hoofstuk 13 hieronder bespreek, uitgebrei te word om die maatskappy ook in te sluit en om ook alle weglatings van wesenlike feite te omvat en nie net daardie weglatings wat bereken is om te mislei nie.



Veral die posisie van die uitgiftehuis (aksepsbank) en die borgmakelaars is onseker. Soos aangedui kan hulle slegs statutêr aanspreeklik gehou word indien hulle as deskundiges onware verklarings gemaak het, of op grond van wanvoorstelling in sekere gevalle. Dit is egter so dat sulke persone, veral ten opsigte van die opstel van die prospektus en die aanbod van aandele, 'n leidende rol speel en ook in daardie verband 'n sekere vertroue by die beleggerspubliek skep ten opsigte van die koppeling van hulle naam aan die prospektus. Hierdie beginsel kom veral sterk na vore as daar gekyk word na die prominensie wat aan die aksepsbank se naam op die eerste bladsy van die prospektus verleen word. Dit is egter ook so dat hierdie persone slegs ten opsigte van hulle reputasie "aanspreeklikheid" opdoen ten opsigte van die prospektus. Soos aangetoon is persone wat ingestem het om direkteur te word, aanspreeklik op grond van onware verklarings op grond van die feit dat by beleggers 'n vertroue geskep kan word indien hulle sien welke persone direkteure van die maatskappy gaan word. Daar blyk geen rede te wees waarom dieselfde beginsel nie ten opsigte van aksepsbanke en borgmakelaars toegepas kan word nie, veral as daar in ag geneem word dat hierdie persone inderdaad hulle suksesse ten opsigte van vorige uitgifte as advertensiemateriaal gebruik en sodoende 'n sekere

vertroue by die belegger probeer kweek.

Soos aangedui is die posisie ten opsigte van die prospektus as voornoteringsverklaring en die aanspreeklikheid op grond daarvan grootliks onseker. Die moontlikheid bestaan dat daar ten minste ook 'n statutêre aanspreeklikheid ten opsigte van die voornoteringsverklaring geskep kan word. 'n Gepaste alternatief kan egter wees om in so 'n geval ten minste die statutêre aanspreeklikheid soos in die Maatskappywet vervat, uit te brei na die kopers van aandele vir 'n tydperk of tot die plaasvind van 'n gebeurtenis soos hierbo aangedui, na die notering van die aandele. Sodoende kan die koper van aandele, indien hy hom natuurlik van die bewyslas kan kwyd, die statutêre remedies gebruik as alternatief tot die gemeenregtelike remedies wat tans tot sy beskikking is en sal daar 'n eenvormige statutêre aanspreeklikheid bestaan ten opsigte van sowel die inskrywer as die latere koper van die aandele. Die moontlikheid van die duplisering van aksies kan in so 'n geval ook statutêr voorkom word.

## HOOFSTUK 12.

### ENKELE VERBANDHOUDENDE ASPEKTE TEN OPSIGTE VAN DIE SEKONDÊRE MARK VIR AANDELE.

#### 12.1 ALGEMEEN.

#### 12.2. ARTIKEL 141 VAN MAATSKAPPYWET.

##### 12.2.1. ONTWIKKELING.

##### 12.2.1.1 WET 46 VAN 1926.

##### 12.2.1.2 WET 61 VAN 1973.

##### 12.2.1.3 ONTWIKKELING IN ENGELSE REG.

#### 12.3 TOONBANKMARK.

#### 12.4 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.

---

#### 12.1 ALGEMEEN.

Alhoewel die sekondêre mark vir aandele (en skuld-  
briewe) buite die bestek van hierdie studie val, is  
daar een aspek wat van belang is, naamlik die bemark-  
baarheid van die aandeel of skuldbrief. Die vermoë van  
die belegger om sy belegging te realiseer en om so-  
doende die (kapitaal)wins op die verkoop van die aan-  
deel te maak, sal uiteraard 'n faktor wees wat in ag  
geneem sal word by die verkryging van die aandeel in





die primêre mark.<sup>1</sup> Alhoewel die primêre en sekondêre markte dus in wese afsonderlik van mekaar funksioneer, is hulle nogtans onlosmaaklik aan mekaar verbonde en die suksesse op die een beïnvloed noodwendig die ander en omgekeerd. Om egter die sekondêre markte as primêre kapitaalmarkinstellings te kategoriseer is 'n miskenning van die relatiewe rol van elke afsonderlike mark.<sup>2</sup> Die verhouding tussen die primêre en sekondêre mark is soos volg deur die Broome Kommissie uiteengesit:

"Kortom, alhoewel die effektebeurs, soos later aangetoon sal word, die verkryging van kapitaal mag **vergemaklik** is dit nie 'n instelling wat self kapitaal verskaf nie, maar is dit slegs 'n bemarkingsplek (market place) waar die houers van effekte, wat aantoon dat sekere bepaalde bedrae kapitaal reeds vroeër verkry is, hul besitreg van sulke effekte aan ander belanghebbende partye kan oordra teen 'n vergoeding gebaseer op pryse wat deur die vraag na en aanbod van sulke effekte in die mark bepaal is."<sup>3</sup>

---

1. Die premie wat op bemarkbaarheid van aandele geplaas word is baie hoog en kan wissel van 25%-30%: Sien **Lomborg Preconditions and Financial Mechanics Management Buyout (27/11-3/12/1986)** 24. (Byvoegsel tot **Finance Week (27/11/86-3/12/1986)**). Op aanbeveling van die Wilson Kommissie het die USM in Engeland tot stand gekom, wat die ekwivalent van die OKM is. Sien ook **Morse Investment Incentives for Small Companies 1979** JBL 323.

2. Die Nagraadse Bestuurskool van die Universiteit van Pretoria huldig bv blykbaar die mening dat die JE geriewe vir primêre uitgifte skep: Sien **Sake Rapport (23/6/85)** 7. Sien ook **Finance Week (16-22/10/1986)** 164.

3. Broome Kommissie 4.

Die sekondêre markte in Suid-Afrika bestaan dan uit die georganiseerde markte, soos die Johannesburgse Effektebeurs en Ontwikkelings Kapitaalmark en die toonbankmark ("over the counter markets"). Daar sal in hierdie hoofstuk slegs klem gelê word op enkele aspekte van artikel 141 van die Maatskappywet en die invloed wat dit op die sekondêre mark het. Daar sal ook op enkele aspekte van die toonbankmark gewys word.

#### 12.2. ARTIKEL 141 VAN MAATSKAPPYWET.

Artikel 141 van die Maatskappywet bepaal onder andere dat enige aanbod van aandele, of die publikasie van materiaal wat op 'n aanbod neerkom, verbied word tensy dit vergesel gaan van 'n skriftelike verklaring met die inhoud soos in artikel 141(5) voorgeskryf. 'n Persoon wat strydig met die bepaling optree is skuldig aan 'n misdryf en die kontrak kan deur die hof kragtens artikel 141(8) nietig verklaar word. Artikel 141(2) sluit egter in sekere gevalle die bepalings van artikel 141(1) uit, welke uitsluitingsgevalle gekategoriseer kan word ten opsigte van die aard van die aandeel,<sup>4</sup> die persoon aan wie die aanbod gemaak word,<sup>5</sup>

---

4. Art 141(2)(a) van die Maatskappywet.

5. Art 141(2)(b) van die Maatskappywet.

die persoon wat die aanbod maak,<sup>6</sup> die wyse van verko-  
ping<sup>7</sup> en of 'n prospektus die aanbod vergesel.<sup>8</sup>

Die rede vir die uitsluiting<sup>9</sup> is hoofsaaklik omdat voldoende inligting beskikbaar is om die meriete van die aanbod te beoordeel, of omdat dit nie nodig is om die koper te beskerm deur aan hom inligting beskikbaar te stel nie, veral as gevolg van die aard van sy besigheid en gepaardgaande ondervinding en kennis. Genoteerde aandele word daarom uitgesluit aangesien daar, afgesien van die oorspronklike prospektus en of voornoteringsverklaring by uitreiking, ook nog inligting aangaande die maatskappy verskaf moet word ingevolge die reëls van die Johannesburgse Effektebeurs. Laasgenoemde inligting is gereedelik aan enige voornemende belegger beskikbaar. Dit blyk egter anomalies te wees dat artikel 141(2) bepaal dat 'n skriftelike verklaring nie die aanbod van genoteerde aandele hoef te vergesel nie, terwyl artikel 141(5)(g) vereis dat daar in die verklaring gemeld moet word of die aandele op die effektebeurs genoteer is. Die beskikbaarheid van inligting is ook die rede waarom 'n aanbod aan bestaande aandeelhouders uitgesluit is.<sup>9</sup> 'n Aanbod wat

---

6. Art 141(2)(c) van die Maatskappywet.

7. Art 141(2)(d) van die Maatskappywet.

8. Art 141(2)(e) van die Maatskappywet.

9. Art 141(2)(b)(ii) van die Maatskappywet. Ingevolge

vergesel gaan van 'n prospektus word ook vrygestel van die bepalings van artikel 141 aangesien die inligting wat deur 'n prospektus verskaf word baie meer omvangryk is as die inligting wat vereis word in die artikel 141(5)-verklaring.<sup>10</sup> In die geval van persone wie se gewone besigheid, of deel van hul gewone besigheid, handeldryf in aandele is, hetsy as prinsipale of agente, is die rede vir die uitsluiting klaarblyklik dat die persone as gevolg van hulle besigheid geen beskerming nodig het nie.<sup>11</sup>

Die Maatskappywet omskryf nie die begrip "persone wie se gewone besigheid of deel van die gewone besigheid die handeldryf in aandele is" nie, en die woorde moet dus in hulle gewone betekenis verstaan word. Indien 'n persoon se besigheid dus bestaan uit die optree as makelaar in die geval van aandeleruilings, behoort dit binne die uitsluiting in artikel 141(2)(b)(i) te val.

---

art 141(10) sluit 'n aanbod ook 'n uitnodiging in. Aangesien dit 'n vermoede by wetsuitleg is dat die wetgewer die gemenerereg so min moontlik wysig, blyk dit dus dat die aanbod, soos in die gemenerereg, nie afwysbaar is nie en slegs deur die geadresseerde aangeneem kan word. Sien hfs 7 hierbo; Steyn 97.

10. Art 141(e) sluit egter net art 141 uit indien die aanbod vergesel gaan van 'n prospektus. Indien daar vrystelling van 'n prospektus verleen word deur Hoofstuk VI kan daar, as gevolg van die verskillende interpretasies van "publiek", nog altyd 'n verklaring ooreenkomstig art 141 vereis word.

11. Art 141(2)(b)(i) van die Maatskappywet. Sien Milin Kommissie 108.

Dit is duidelik dat "handeldryf" wyd genoeg is om die besigheid dryf van die koop en verkoop van aandele te omvat.<sup>12</sup> Slegs sekere persone word egter geag besigheid te dryf van koop en verkoop van aandele.<sup>13</sup> Ten opsigte van noteerde aandele kan effektemakelaars vir eie rekening of ten behoewe van 'n ander persoon sodanige besigheid dryf.<sup>14</sup> 'n Aksepbank wat handel dryf ten einde sekere transaksies uit te voer ooreenkomstig die voorwaardes deur die Registrateur van Finansiële Instellings gestel, word eweneens uitge-

---

12. Die Millin Kommissie het aanbeveel dat die uitsluiting tov die persone wat die besigheid dryf van die koop en verkoop van aandele moet wees: Millin Kommissie 108.

13. Sien art 3 van die Effektebeurswet. 'n Persoon word nie geag die besigheid te dryf van die koop en verkoop van effekte nie, tensy dit na die oordeel van die Registrateur van Finansiële Instellings 'n staande kenmerk van sy besigheid is om effekte namens ander persone en/of vir eie rekening te koop en te verkoop en hy homself aan die publiek voordoens as 'n persoon wat effekte koop en verkoop: Art 3(7) van die Effektebeurswet.

14. Dws as "jobbers" en "brokers" onderskeidelik: Art 3(2)(a) en (b) van die Effektebeurswet. 'n (Effekte)-makelaar is 'n persoon wat lid is van 'n gelisensieerde effektebeurs en wat ooreenkomstig die reëls van die effektebeurs geregtig is om handel te dryf in die koop en verkoop van effekte: Art 1(vii) van die Effektebeurswet. Sien art 1(iv) van die Effektebeurswet vir die omskrywing van "effekte" en art 1(v) vir die omskrywing van "effektebeurs". Lg is die plek waar daar sake gedoen word in noteerde effekte en die persone wat gereeld of met ander tussenposes byeenkom om óf vir eie rekening óf tbv ander persone effekte te koop en te verkoop. Die besigheid van 'n effektebeurs mag slegs bedryf word kragtens 'n effektebeurslisensie: Art 3(1) van die Effektebeurswet.



sluit.<sup>15</sup> Hierdie transaksies behels eerstens die uitvoering van 'n rekonstruksie van 'n maatskappy deur middel van 'n uitgifte van nuwe aandele of deur middel van 'n oorname of samesmelting; tweedens die oorname van 'n maatskappy wat betref die beheer oor die bestuur, beleid of besigheid van daardie maatskappy en derdens ook transaksies met of ten behoewe van die persone wie se beleggings die aksepbank teen vergoeding administreer. Die besigheid van die koop en verkoop van ander effekte as noteerde effekte kan slegs gedryf word deur 'n makelaar, 'n aksepbank of diskontohuis.<sup>16</sup> Daar moet egter op gelet word dat die vrystelling in artikel 141(2)(b) slegs ten opsigte van die handeldryf in aandele geld en aangesien aandele in hierdie sin nie die uitgebreide betekenis dra soos in die geval van die aanbod van aandele aan die publiek vir inskrywing of verkoop soos in die omskrywing van "aandeel" in artikel 1(1) van die Maatskappywet nie, word skuldbriewe uitgesluit. Indien 'n persoon se gewone besigheid dus die handeldryf in enige ander effek as aandele is, geld die uitsluiting nie.<sup>17</sup>

---

15. Art 3(2)(c) van die Effektebeurswet. Die aksepbank moet as 'n bank gereigstreer wees itv die Bankwet.

16. Art 3(2)(c)(i), (ii) en (iii) van die Effektebeurswet.

17. Sien hfs 4 hierbo oor die omskrywing van "aandeel".

'n Laaste aspek van artikel 141(2)(b)(ii) wat van groot belang is, is die trefwydte daarvan. Die artikel bepaal dat 'n aanbod aan 'n persoon wie se gewone besigheid die handeldryf in aandele is, **hetsy as prinsipaal of agent**, uitgesluit word. Hierdie artikel is egter vir twee interpretasies vatbaar: eerstens dat die handeldryf as prinsipaal of agent die **persoon** aan wie die aanbod gemaak word buite die bepalings van artikel 141 plaas, met die gevolg dat die aanbod slegs aan hom in sy persoonlike hoedanigheid gemaak mag word en dus nie as agent vir 'n derde nie. Tweedens dat die aanbod gemaak word aan die persoon wat handeldryf, maar in sy hoedanigheid as **prinsipaal of agent**. As daar egter gelet word op die rede vir die uitsluiting in artikel 141(2)(b) is dit duidelik dat daar nie ruimte vir die tweede interpretasie is nie en dat die handeldryf as prinsipaal of agent bloot die spesifieke persoon in sy **persoonlike** hoedanigheid en nie as agent nie, kwalifiseer.<sup>18</sup> Hierdie interpretasie sal egter die verhandeling van ongenoteerde aandele op die toonbankmark in effek uitskakel en daarom moet die tweede interpretasie voorrang geniet. In so 'n geval behoort daar egter ooreenstemming tussen artikel 3 van die Effektebeurswet en artikel 141(2)(b)(ii) van die Maatskappywet te wees.

---

18. Sien Millin Kommissie 108.

Die uitsluitings ten opsigte van 'n aanbod gemaak deur die eksekuteur of administrateur van 'n bestorwe boedel of deur die kurator van 'n insolvente boedel, blyk op grond van doelmatigheidsoorwegings te wees. Die rede vir die uitsluiting van 'n aanbod wat gemaak word vir doeleindes van 'n verkoping in eksekusie of 'n openbare veiling is onduidelik, veral as aanvaar word dat dit slegs geregverdig sou wees om geen openbaring te vereis nie in die gevalle waar die koper reeds oor die inligting beskik of geen beskerming nodig het nie.<sup>19</sup>

Artikel 141 is egter net van toepassing op die koop van aandele en die persoon wat sy aandele verkry deur 'n ruiltransaksie of as vergoeding vir dienste gelewer is op geen beskerming kragtens artikel 141 geregtig nie. Indien die geadresseerde nie as "publiek" kwalifiseer nie, is artikel 141 ook nie van toepassing nie. Hierdie vereiste het aanleiding gegee tot heelwat onsekerheid en daar sal hieronder na die ontwikkeling van die artikel gekyk word om die doelstellings en trefwydte daarvan vas te stel.

Artikel 141(7) vereis dat die 'n afskrif van die

---

19. 'n Moontlike rede hiervoor is dat sake wat op so 'n wyse verkoop word gewoonlik "voetstoots" verkoop word.



verklaring soos deur artikel 141(5) vereis vir registrasie by die Registrateur van Maatskappye ingedien moet word voor uitreiking maar slegs in die geval waar die aandele van 'n publieke maatskappy verkoop word. 'n Verklaring mag ook nie na drie maande vanaf so 'n registrasie versprei word nie. Die rede vir hierdie vereistes is egter nie duidelik nie en die Van Wyk de Vries Kommissie het slegs aanbeveel dat so 'n registrasieprosedure in die Maatskappywet ingevoeg word.<sup>20</sup> Dit wil voorkom of die registrasieveriste daargestel is sodat die registrateur beheer kon uitoefen oor die inhoud van die skriftelike verklaring, wat niks meer mag bevat as wat deur artikel 141(5) voorgeskryf word nie.<sup>21</sup> As dit die geval is, is dit onduidelik waarom die verpligting slegs ten opsigte van publieke maatskappye geld, aangesien artikel 20(1)(c) van die Maatskappywet in die geval van privaatmaatskappye, slegs die aanbod van aandele of skuldbriewe vir inskrywing aan die publiek verbied.<sup>22</sup>

Die nie-nakoming van die vereistes van artikel 141 hou

---

20. Van Wyk de Vries Hoofverslag 53 en aanbeveling 64 en Aanvullende Verslag 97.

21. Behalwe die finansiële state wat bygevoeg moet word soos deur art 141(6) vereis word.

22. Die Van Wyk de Vries Kommissie is egter van mening dat dit onnodig is om die verpligting ook op te lê in die geval van privaatmaatskappye: Aanvullende Verslag 97.



strafregtelike gevolge vir die aanbieder in<sup>23</sup> en die kontrak kan deur die hof nietig verklaar word. Daar word nie vir 'n prospektus-tipe aanspreeklikheid van die aanbieder in die geval van wanvoorstelling voorsiening gemaak nie.<sup>24</sup> Die twee moontlikhede in hierdie verband is eerstens dat indien daar wanvoorstelling is deurdat daar byvoorbeeld inligting soos deur artikel 141(5) vereis verswyg word, daar nie aan die vereistes soos deur artikel 141 gestel, voldoen is nie, en dat die gevolge soos hierbo uiteengesit sal intree. Die ander moontlikheid, wat die mees logiese blyk te wees, is dat die benadeelde in so 'n geval gemeenregtelik teen die aanbieder op grond van wanvoorstelling moet optree.<sup>25</sup> Onderworpe aan die aanbeveling soos hieron-

---

23. Art 141(8) van die Maatskappywet.

24. Art 141(9) van die Maatskappywet. Oor die gevolge sien veral Ribbens 1980 MB 20 en 94.

25. Ford 324. Die ACA 1981 bevat 'n soortgelyke bepaling as art 141, maar art 552 van die ACA 1981 is in sekere opsigte wyer as art 141. Art 552(15) bepaal nl dat die artikel ook van toepassing is in die geval van aandeleruilings, of waar die aanbod van aandele vir 'n teenprestasie anders as kontant is. Die belangrikste verskil is egter dat daar nie soos in art 141 'n algemene uitsluiting is tov die gevalle waar daar 'n prospektus uitgereik word nie, wat soos hierbo in hfs 9 aangetoon probleme kan verskaf aangesien die vraag telkens na die betekenis van die begrip "publiek" is. Art 552(4) van die ACA 1981 bepaal naamlik dat art 552(3) nie van toepassing is nie in die geval waar die aandele dmv 'n tussenganger versprei word en die dokument aan die prospektusvereistes voldoen. Hierdie bepaling, in teenstelling met art 141(2)(e), sluit dus ook art 552 uit in die geval waar daar vrystelling van die prospektusvereistes is ogv die feit dat dit bv nie 'n aanbod aan die publiek is nie.

der uiteengesit, behoort daar ten minste 'n prospektus tipe (statutêre) aanspreeklikheid te wees in die geval van 'n verklaring ooreenkomstig artikel 141.

#### 12.2.1. ONTWIKKELING.

##### 12.2.1.1 WET 46 VAN 1926.

Die huidige artikel 141 is as artikel 80bis in die 1926 Wet deur die Maatskappywysigingswet 23 van 1939 ingevoeg. Hierdie invoeging is gedoen in navolging van die aanbeveling gemaak deur die Lansdown Kommissie. Die Lansdown Kommissie het egter artikel 80bis ontleen aan artikel 356 van die ECA van 1929 wat ingevoeg is op aanbeveling van die Greene Kommissie om die huis tot huis aanbiedinge van aandele te verbied en om andersins 'n sekere minimum inligting te vereis as aandele skriftelik te koop aangebied word. In die oorspronklike artikel 80bis is die verbod op die "rondvent" van aandele egter uitgelaat en die misbruike het voortgeduur.<sup>26</sup> Verder is die aanbod van aandele deur middel van 'n nuusbladadvertensie ook uitgesluit. Aangesien slegs 'n aanbod verbied is en nie ook 'n uitnodiging om 'n aanbod te maak nie, was

---

26. Die opskrif van die artikel het egter tot met die 1973 Maatskappywet begin met "Ventery van aandele..." Sien ook *Gaydon v Du Preez* 1946 WLD 198 oor die betekenis wat die hof aan hierdie woorde geheg het.

dit al te maklik om artikel 80bis te omseil.

Die Millin Kommissie het aanbeveel dat die uitsondering ten opsigte van 'n nuusbladadvertensie verwyder word.<sup>27</sup> Die rede vir hierdie uitsondering was nooit duidelik nie. Verder is aanbeveel dat 'n aanbod ook 'n uitnodiging om 'n aanbod te maak, sal insluit. Hierdie aanbevelings is aanvaar en artikel 80bis is dienooreenkomstig deur Wet 46 van 1952 gewysig.

Tot op hierdie stadium was die posisie egter nog redelik duidelik veral danksy die feit dat artikel 80bis en artikel 84bis in dieselfde hoofstuk van die 1926 Wet voorgekom het. Artikel 84bis het naamlik 'n omskrywing gegee van die omstandighede wanneer 'n aanbod nie beskou sal word as 'n aanbod aan die publiek nie,<sup>28</sup> sowel as 'n omskrywing van wanneer dit wél as sodanig beskou sal word.<sup>29</sup> Oor hierdie aspek laat regter van den Heever haar soos volg in **S v Rossouw** uit:

"Art. 84bis in sy geheel is dan 'n hulpmiddel by die uitleg van enige verwysing in die statuut na 'n aanbieding van aandele aan die publiek, ook die

---

27. Millin Kommissie 108.

28. Art 84bis(2) van die 1926 Wet.

29. Art 84bis(1) van die 1926 Wet. Sien ook hfs 9 hierbo.

verwysing in art. 80 bis."<sup>30</sup>

Die uitleg van die artikel was egter nie so eenvoudig soos dit op die oog af blyk te wees nie. Die enkele grootste probleem was die omskrywing van "publiek". Op aanbeveling van die Lansdown Kommissie is die trefwydte van die artikel gestel as "lid van die publiek",<sup>31</sup> wat op aanbeveling van die Millin Kommissie uitgebrei is na "publiek of 'n lid van die publiek".<sup>32</sup> Oor hierdie betekenis van "publiek" of "lid van die publiek" is daar riglyne deur die howe,<sup>33</sup> sowel as deur enkele Suid-Afrikaanse skrywers neergelê.<sup>34</sup> Ten opsigte van die begrip "publiek" is dit dan veral die trilogie van Rossouw-sake<sup>35</sup> wat van belang is en daar

---

30. 1969(4) SA 504 (NKA) 509C.

31. Lansdown Kommissie 16.

32. Millin Kommissie 107.

33. Sien oa **S v Rossouw** 1968(4) SA 380 (T), 1969(4) SA 504 (NK) en 1971(3) SA 222 (T); **Vlakspruit Landgoed (Edms) Bpk v J Mentz (Edms) Bpk** 1977(1) SA 780 (T).

34. **Ribbens** 1980 MB 20, en **Prospectus: 'Hawking' of Shares** 1969 ASSAL 225.

35. Soos in n 33 hierbo. Art 80bis van die 1926 Wet het verwys na "publiek of 'n lid van die publiek", terwyl art 141 van die Maatskappywet van 1973 slegs na "publiek" verwys. In die eerste **Rossouw**-saak het Boshoff r egter die suiwer benadering gevolg en art 80bis van die 1926 Wet sonder die hulp van art 84bis uitgelê. Op aanbeveling van die Van Wyk de Vries Kommissie is art 141 in Hoofstuk V van die Maatskappywet vervat met die gevolg dat die betekenis wat aan die begrip "publiek" gegee word in Hfs VI van die Maatskappywet nie as hulpmiddel kan dien by die uitleg van "publiek" soos dit in art 141 gebruik word nie.

sal vervolgens na enkele van die **dicta** uit hierdie sake verwys word vir sover dit van belang mag wees.

In die eerste **Rossouw**-saak laat regter Boshoff hom as volg uit:

"Die woord "publiek" verwys gewoonlik na die gemeenskap as 'n geheel, eerder as na die gemeenskap as 'n georganiseerde eenheid. Dit verwys dus na die lede van die gemeenskap as sulks. Dit kan ook verwys na 'n besondere deel van die gemeenskap, maar dit sal afhang van die sin waarin dit gebruik word."<sup>36</sup>

Hierdie **dictum**, indien eniglets, brei die begrip "publiek" verder uit na elke lid van die gemeenskap en die grense van die begrip is slegs soos deur artikel **80bis** vasgestel. Met lid van die publiek word dus inderwaarheid elke lid van die gemeenskap bedoel. Die korrektheid hiervan word deur regter Van den Heever in twyfel getrek in die tweede **Rossouw**-saak. Alhoewel regter Van den Heever van mening is dat die vraag na die betekenis van "publiek" aan die hand van al die omstandighede beantwoord moet word en nie elke lid van die gemeenskap is nie, baseer sy haar beslissing op die uitsluitingsgevalle van artikel **84bis**.<sup>37</sup> In die laaste **Rossouw**-saak huldig regter Nicholas ook die

---

36. **S v Rossouw** 1968(4)SA 380 (T) 385.

37. 1969(4)SA 504 (NK) 510.

standpunt dat "publiek" en "lid van die publiek" nie elke lid van die gemeenskap kan beteken nie en dat 'n lid van die gemeenskap wat in 'n besondere verhouding tot die maatskappy of die aanbieder staan, nie 'n "lid van die publiek" sal wees nie.<sup>38</sup>

Die woordbepalings in artikel 80bis en artikel 84bis het egter die onsekerheid bevorder eerder as opgeklaar. Die rede hiervoor was omdat in artikel 80bis(6) bepaal is dat "'n persoon nie met betrekking tot 'n maatskappy geag 'n lid van die publiek te wees nie slegs omdat hy 'n houer is van aandele in die maatskappy". Volgens hierdie omskrywing is 'n lid van die maatskappy dus nie 'n lid van die publiek nie. Die getekende Engelse teks het egter die probleem in 'n mate opgeklaar, want daaruit het geblyk dat die eerste "nie" voor "geag" moet wees en nie na "persoon" nie. Dit alles terwyl artikel 84bis(1) bepaal het dat 'n aanbod aan die publiek uitgelê moet word "as 'n verwyding ook na 'n aanbieding daarvan aan enige deel van die publiek, onverskillig of hulle uitgesoek word as lede of obligasiehouers van die betrokke maatskappy".

#### 12.2.1.2 WET 61 VAN 1973.

---

38. Sien **S v Rossouw** 1971(3) SA 222 (T) 225. Sien ook 9.1.3.4 hierbo.

Die Van Wyk de Vries Kommissie het die probleme rondom artikel 80bis probeer ondervang deur onder andere 'n herorganisasie van die wet. Volgens die oogmerk van die Kommissie is artikel 141 (die ou artikel 80bis) in Hoofstuk V van die nuwe wet opgeneem. Sodoende het hulle gepoog om die verwarring wat daar bestaan het tussen die artikels wat op die primêre mark van toepassing is en dié wat op die sekondêre mark van toepassing is uit die weg te ruim. Die verwarring is wel grotendeels uit die weg geruim, maar die woordomsrywings van die ou artikel 84bis is in Hoofstuk VI vervat in artikels 142 en 144.<sup>39</sup> Hierdeur is die werk van die howe ten opsigte van onder andere die begripsomskrywing van "publiek" grotendeels ongedaan gemaak.

Die Van Wyk de Vries Kommissie het ook aanbeveel dat die woorde "of lid van die publiek" uitgelaat word omdat dit "die bona fide onderhandelinge vir die verkoop van aandele so te sê uitsluit".<sup>40</sup> Op die Van Wyk de Vries Kommissie se aanbeveling is die uitsluitingsgevalle in artikel 141(2) uitgebrei om die gevalle in te sluit waar die aanbod gemaak word aan persone wat ten tye van die aanbod houers van aandele van dieselfde maatskappy is. Die woordomskrywing in artikel

---

39. Sien hfs 9 hierbo.

40. Van Wyk de Vries Kommissie Aanvullende Verslag 102.



141(10) waardeur die aandeelhouer ook geag word deel van die publiek te wees, is egter behou. Dit is ook nadat die "nie" in die woordomskrywings op die regte plek geplaas is.

### 12.2.1.3 ONTWIKKELING IN ENGELSE REG.

Dit is op hierdie stadium miskien nodig om daarop te let dat artikel 356 van die ECA 1929 nie baie lank op die wetboek was nie. Artikel 356 is deur artikel 12 en 13 van die PFIA 1939 vervang. Hierdie wet het gevolg op die Bodkin Kommissie<sup>41</sup> wat ondersoek ingestel het na die bedrieglike ventery van aandele en die Anderson Kommissie<sup>42</sup> wat ondersoek ingestel het na effekte-trusts en ander tipes beleggings soos die reg op winste in veral boerderymaatskappye. Deur gebruik te maak van laasgenoemde metode word die openbaarmakings-vereistes van die Companies Act effektief omseil, omdat sogenaamde "regte" verkoop is wat nie binne die omskrywing van aandele in die wet geval het nie. Hierdie tendens is deesdae ook in Suid-Afrika nie

---

41. Share-Pushing Report of the Departmental Committee appointed by the Board of Trade 1936-1937, Cmd 5539 ("Bodkin Kommissie").

42. Report of the Departmental Committee on Fixed Trusts 1936, Cmd 5259 ("Anderson Kommissie").

onbekend nie.<sup>43</sup>

Die PFIA van 1958 het later die 1939 wet vervang en is deur die LDCBR 1983 aangevul. Die doelstellings van hierdie wet is om die sekondêre mark in aandele deur middel van geregistreeerde of vrygestelde handelaars te reguleer. Geen persoon mag dokumente versprei of laat versprei wat omsendbriewe ("circulars")<sup>44</sup> is wat 'n uitnodiging bevat om 'n ooreenkoms aan te gaan of om 'n aanbod te maak om 'n ooreenkoms aan te gaan om effekte te verkry, te vervreem, daarop in te skryf of dit te onderskryf nie, of om 'n ooreenkoms aan te gaan met die doel om wins te verkry uit die opbrengs van effekte of uit die wisseling in die prys van die effekte nie.<sup>45</sup> Die inligting wat versprei word moet

---

43. Sien 4.5 hierbo.

44. 'n "Circular" kan ook 'n standaardbrief wees wat aan 'n persoon op lg se versoek gestuur word: Sien **Hudson v Bishop Cavanagh (Commodities) Ltd** QBD soos beslis op 15 Oktober 1981 (ongerapporteer) en bespreek deur **Abrams 1982 Co Law 244** en **Rider Defining 'Circular' for Prevention of Fraud Purposes 1983 Co Law 116**.

45. Arts 14(1)(a)(i) en 13(1)(a), (b) en (c) van die PFIA. Sien hfs 4 hierbo oor die bepalings van art 13(b) en (c) van die PFIA. Daar moet op gelet word dat dit nie die skemas onder art 13 is wat deur art 14 verbied word nie, maar slegs die verspreiding van die betrokke inligting deur ander persone as gelisensieerde of vrygestelde handelaars. Art 13 van die PFIA bepaal dat enige persoon wat 'n verklaring of voorspelling maak wat hy weet misleidend, vals of bedrieglik is, of so 'n verklaring op 'n roekelose wyse maak, of wat 'n wesenlike feit bedrieglik verswyg en daardeur 'n persoon oorreed of poog om hom te oorreed, om die handeling soos in art 13(1)(a), (b) of (c) te



ook nie bereken wees om die gevolge soos hierbo uiteengesit, tot gevolg te hê nie.<sup>46</sup> Effekte ("securities") word omskryf as onder andere enige aandele of skuldbriewe of regte of belange in enige aandele of skuldbriewe.<sup>47</sup> Die bepaling van artikel 14 is egter in sekere gevalle nie van toepassing nie. Indien daar 'n prospektus uitgereik word of 'n aansoekvorm vir aandele saam met 'n prospektus uitgereik word, of indien die aansoekvorm uitgereik word maar 'n prospektus word nie vereis ingevolge die vrystellings soos vervat in artikel 56(3) van die ECA 1985 nie, geld artikel 14 nie. As daar dus 'n aansoekvorm ten opsigte van die onderskrywing van 'n uitgifte uitgereik word, sal nóg artikel 14 van die PFIA, nóg artikel 56 van

---

verrig, aan 'n misdryf skuldig is. Die maksimum straf by skuldigbevinding is gevangenisstraf vir 'n tydperk van sewe jaar. Hierdie bepaling geld klaarblyklik nie slegs tov die sekondêre mark nie.

46. Art 14(1)(a)(ii) van die PFIA. Geen persoon mag ook in besit wees van sodanige dokumente soos in art 14(1) omskryf word nie: Art 14(2) van die PFIA. Mondelinge aanbiedinge of uitnodigings word dus nie geraak deur art 14 nie en word slegs deur art 13 gereguleer. Oortreding van art 14 is 'n misdryf en die maksimum straf by skuldigbevinding is oa gevangenisstraf vir 'n tydperk van twee jaar en/of 'n boete van 500 pond.

47. Omskrywing van "securities" in art 26(1) van die PFIA. Slegs 'n enkele koop en verkoop transaksie kan blykbaar kwalifiseer as "dealing in securities" ooreenkomstig die bewoording van art 26(1) van die PFIA. Par (b) van die omskrywing sluit staatseffekte in en par (c) maak voorsiening vir regte tov geld geleen aan 'n bouvereniging of aan 'n onderlinge- of industriële hulpvereniging. Onderaandele in oop of geslote trusts word ook ingesluit.

die ECA 1985 toepassing vind. Artikel 13 van die PFIA sal egter wél van toepassing wees. Daar is egter sekere vrystellings van die bepalings van artikel 14 van die PFIA met betrekking tot die inligting wat versprei word en persone wat dit ontvang. Die belangrikste uitsonderings ten opsigte van die inligting wat versprei word, is wanneer dit versprei word deur gelisensieerde of vrygestelde handelaars.<sup>48</sup> Indien die inligting versprei word aan, of die uitnodiging gemaak word aan persone wie se besigheid die verkryging, hou of vervreemding van effekte is, sal die optrede ook nie teenstrydig met artikel 14 van die PFIA wees nie.<sup>49</sup> Die enigste persone wat egter hierdie besigheid met betrekking tot effekte kan dryf is weer eens óf gelisensieerde óf vrygestelde handelaars.<sup>50</sup> Indien 'n persoon in effekte wil handel dryf, moet hy aansoek doen vir 'n lisensie by die Raad van Handel ("Board of Trade").<sup>51</sup> Die Raad kan ook verklaar dat 'n persoon 'n

---

48. Art 14(3)(a)(i) en (ii) van die PFIA. Inligting oor ander eiendom as effekte deur 'n handelaar versprei word vir die doel om daardie ander eiendom te koop of te verkoop, word ook vrygestel: Art 14(3)(b) van die PFIA.

49. Art 14(5) van die PFIA.

50. Omskrywing van "dealing in securities" in art 26 van die PFIA en art 1 en 16 van die PFIA. Die uitreiking van 'n prospektus of van 'n aansoekvorm vir aandele tesame met 'n prospektus kom nie op handeldryf in effekte neer nie: Art 2(2)(b) en (d) van die PFIA.

51. Art 3 en 4 van die PFIA. Die afwesigheid van die vereiste dat die verspreiding aan die publiek moet geskied is, opvallend.

vrygestelde handelaar is as hy 'n besigheid bedryf anders as die handeldryf in effekte,<sup>52</sup> en hy handeldryf in effekte op 'n sekere wyse,<sup>53</sup> naamlik deur 'n dokument uit te reik wat 'n prospektus is;<sup>54</sup> deur effekte te onderskryf;<sup>55</sup> deur 'n aanbod van aandele te maak aan persone by die eerste verkoop daarvan (dit wil sê as tussenganger);<sup>56</sup> deur 'n transaksie aan te gaan met 'n persoon wat as prinsipaal handel dryf in effekte,<sup>57</sup> of deur 'n aanbod aan persone te maak om op staatseffekte in te skryf of dit te koop.<sup>58</sup> Verder moet hy hierdie besigheid in effekte dryf deur spesifieke persone soos byvoorbeeld 'n lid van 'n erkende effektebeurs,<sup>59</sup> die Bank van Engeland, 'n vrygestelde<sup>60</sup> of gelisensieerde handelaar,<sup>61</sup> of 'n bestuurder of trustee van 'n effektetrust,<sup>62</sup> of deur 'n persoon

---

52. Art 16(1)(a)(i) van die PFIA.

53. Art 16(1)(a)(ii) van die PFIA.

54. Art 16(1)(2)(a) van die PFIA.

55. Art 16(1)(2)(b) van die PFIA.

56. Art 16(1)(2)(c) van die PFIA.

57. Art 16(1)(2)(e) van die PFIA.

58. Art 16(1)(2)(d) van die PFIA.

59. Art 16(1)(b)(i) van die PFIA.

60. Art 16(1)(b)(ii) van die PFIA.

61. Art 16(1)(b)(v) van die PFIA.

62. Art 16(1)(b)(iii) van die PFIA.



wat namens hierdie persone optree.<sup>63</sup> Die verbod in artikel 1 van die PFIA dat slegs gelisensieerde of vrygestelde handelaars in effekte mag handel dryf, geld nie in die geval van optrede deur of ten behoeve van 'n lid van 'n erkende effektebeurs nie, of 'n lid van 'n erkende vereniging van handelaars in effekte nie.<sup>64</sup> Hierdie liggame moet die verpligtinge nakom soos in artikel 15 van die PFIA gestel. Die Londonse Effektebeurs is as erkende effektebeurs verklaar, en die National Association of Securities Dealers and Investment Managers (NASDIM) is onder andere as erkende vereniging van handelaars in effekte verklaar.

Die gelisensieerde handelaars is verder onderworpe aan die LDCBR wat die volgende inligting vereis in die geval van 'n aanbod om 'n belegging te verkry of te vervreem:

---

63. Art 16(1)(b)(iv) van die PFIA.

64. Art 2(1) van die PFIA. Indien die standaard van optrede van die besondere vereniging dus bevredigend is, kan dit as sulks erken word. Hierdie is dus 'n geval van selfregulering onder staats toesig. Sien oa Gower Verslag 10 en Hurst *Self Regulation v Legal Regulation* 1984 Co Law 161 waar die wenslikheid van die twee tipes regulering aan die hand van oornames bespreek word. 'n Vrywillige organisasie, nl The Council for the Securities Industry, is in 1978 tot stand gebring om toesig te hou oor die totale spektrum van effektebesigheid. Die effektiwiteit van hierdie liggame was egter beperk en word deur die Securities and Investment Board ("SIB") vervang: Sien *The King is Dead: Long Live the King* 1985 Co Law 246



"... sufficient information about the investment to provide a person or persons to whom the offer is addressed with an adequate and reasonable basis for deciding whether or not, or on what terms, to accept the offer (having regard to all the circumstances including the nature of the offer and the other information likely to be available to such a person or to a professional financial adviser whom such person is likely to consult)..."<sup>65</sup>

Die Eerste en Tweede Bylaes van die LDCBR van 1960<sup>66</sup> het voorsiening gemaak vir die verskaffing van 'n hoeveelheid voorgeskrewe inligting, na gelang van die geval of dit 'n aanbod was om aandele te verkry, of te vervreem.

Die Financial Services Bill<sup>67</sup> maak egter voorsiening

---

65. Reël 9(1)(a) van die LDCBR. As hierdie inligting nie tot beskikking van die handelaar is nie, moet hierdie feit ook vermeld word: Reël 9(1)(b). Sien ook reël 9(2) tov die inligting wat in 'n koerantadvertensie vervat moet word. Elke individuele belegger kry dus die inligting wat vir hom belangrik is, gesien teen die agtergrond van sy finansiële gesofistikeerdheid. Sien hfs 10 hierbo oor die omvang van die inligting in die geval van die prospektus.

66. SI 1960 No 1216.

67. Witskrif Cmnd 9432 van 1985. Die "FSB" het op die Gower Verslag gevolg en die Financial Services Act het op 15 November 1986 Koninklike goedkeuring gekry. Volgens die Financial Services Act 1986 (Commencement No 1) Order 1986 (SI 1986/1940) het slegs sekere bepalings van die wet op 15 November 1986 in werking getree. Daar sal vir doeleindes van hierdie studie deurgaans na die wetsontwerp verwys word, wat ongewysig as wet aanvaar is. Literatuur oor die FSB ontbreek nie. Sien oa Sealy 1986 Co Law 58; Abrams 1985 Co Law 77; Ferguson en Page **The Regulation of Investment Business** 1986 JBL 196; Savage **Protecting the Investor** 1982 TAM 175; Cormack **A New Framework for Investor Protection** 1985 TAM 134 om maar 'n paar te noem

vir die vervanging van die PFIA. In navolging wat hierbo gesê is oor die ontwikkeling van artikel 141 van die Maatskappywet, sal dit gerade wees om die volgende stap in die ontwikkeling van die voorloper van artikel 141 kortliks uiteen te sit.

Die belangrikste verskil tussen die PFIA en die FSB is dat waar eersgenoemde op staatsregulering staatgemaak het, laasgenoemde op selfregulering binne 'n statutêre raamwerk baseer word en die Secretary of State (Staatsekretaris) kan sekere van die funksies aan 'n aangewese liggaam delegeer. Hierdie delegasie sal skynbaar aan die SIB gemaak word as die liggaam wat die FSB sal administreer.<sup>68</sup> Die doelstellings met die (uiteinde- like) wet sal bereik word deur te vereis dat niemand beleggingsbesigheid ("investment business") mag bedryf tensy hy 'n vrygestelde persoon is of onder die FSB gemagtig is om dit te doen nie.<sup>69</sup> Beleggings ("investments") sluit onder andere ook effekte, regte ten opsigte van effekte, opsies en kollektiewe beleggingskemas ("collective investment schemes") in.<sup>70</sup> 'n Kollektiewe beleggingskema is 'n skema waarby beleg-

---

noem.

68. Sealy 1986 Co Law 58; Ferguson en Page 1986 JBL 196.

69. Klousules 3 tot 6 van die FSB.

70. Klousules 1 en 2 en Bylae 1 van die FSB.



gers deelneem in of winste of inkomste verkry uit die verkryging, hou, bestuur of vervreemding van eiendom, welke beleggers nie beheer oor die dag tot dag bestuur van die eiendom het nie. Hierdie skemas sluit sowel die bydraes tot 'n gemeenskaplike fonds as die bestuur van die eiendom van afsonderlike beleggers in.<sup>71</sup> Beleggingsbesigheid sluit verder die bestuur van beleggings, die gee van beleggingsadvies, en die handeldryf in beleggings in.<sup>72</sup> Magtiging om beleggingsbesigheid te bedryf kan verkry word òf deur direkte magtiging van die Raad indien die persoon 'n "fit en proper person" is,<sup>73</sup> òf deur lidmaatskap van 'n erkende self-regulerende organisasie ("self regulating organisation", die sogenaamde SRO),<sup>74</sup> òf deur lidmaatskap van

---

71. Klousule 67 van die FSB. Sien ook hfs 4 hierbo tov hierdie beleggingskemas. Kollektiewe beleggings is gewoonlik waar daar 'n gemeenskaplike fonds is waaruit die winste verdeel word, terwyl deelnemingsregte ("participatory rights") aan die anderkant die oordrag van beheer oor eiendom is, met die gepaardgaande winsverwachting. Die omskrywing van kollektiewe beleggings in die FSB omvat beide: Abrams 1985 Co Law 78. Sien ook die interpretasie van "investment contract" in die omskrywing van "securities" in art 2(1) van die SA van 1933. Sien ook hfs 4 hierbo.

72. Sien oor die beleggingsadviseur **Amendments to the Prevention of Fraud (Investments Act) 1958: A Consultative Document** Cmnd 6893 6, waar aanbeveel is dat die gee van beleggingsadvies ingesluit moet word onder "dealing in securities", welke aanbevelings nie aanvaar is nie. Sekere beleggingsadvies word egter nou onder die FSB ingesluit soos hierbo aangedui.

73. Klousule 26 van die FSB.

74. Klousule 7 van die FSB. Die Effekktebeurs en NASDIM is voorbeelde van 'n SRO.

'n erkende professionele liggaam.<sup>75</sup> Die SRO moet egter aan die vereistes van Bylae 2 voldoen alvorens die Raad die SRO sal erken. Hierdie bylae vereis onder andere dat die vereistes van die SRO ten opsigte van toelating, uitsetting en dissiplinêre prosedures billik en redelik moet wees<sup>76</sup> en dat die vereistes vir toelating van so 'n aard moet wees dat die persone wat aan die SRO behoort "fit en proper" sal wees.<sup>77</sup> Die reëls en bevoegdhede van die SRO moet sodanig wees dat dit ten minste dieselfde beskerming aan die belegger sal verleen as in die geval van beleggingsbesigheid wat direk deur die Raad gemagtig is.<sup>78</sup> Die aard en omvang wat ten opsigte van hierdie reëls vereis sal word, is op hierdie stadium nog onduidelik, maar dit blyk dat dit op die model van die LDCBR geskoei sal moet wees.<sup>79</sup>

Soos hierbo aangedui, vereis die PFIA dat enige persoon wat handeldryf in effekte, gelisensieerd of vrygestel moet wees. In die geval van sekere beleggings egter, soos die kollektiewe beleggingskemas wat in

---

75. Klousule 15 van die FSB

76. Par 2 van Bylae 2 van die FSB.

77. Par 1 van Bylae 2 van die FSB.

78. Par 3 van Bylae 2 van die FSB.

79. Abrams 1985 Co Law 79.

artikel 13(1)(b) en 13(1)(c) van die PFIA omskryf word en wat buite die omskrywing van effekte val, is slegs die verspreiding van omsendbriewe om persone daaraan te laat deelneem, verbied tensy die verspreider onder andere 'n gelisensieerde of vrygestelde handelaar is. Hierdie anomalie word nou deur die FSB reggestel, met die gevolg dat enige besigheid ten opsigte van kollektiewe beleggingskemas, wat in effek artikel 13(1)(a) en (b) van die PFIA insluit, gemagtig moet wees. Die bemerking van daardie skemas, hetsy by wyse van omsendbrief of andersins, sal ook die bedryf van besigheid wees en onderworpe wees aan magtiging ooreenkomstig die beginsels soos hierbo uiteengesit.

### 12.3 TOONBANKMARK.

Die toonbankmark, of "over the counter market" (OTC), is daardie mark waar genoteerde of ongenoteerde aandele of effekte verhandel word, maar die verhandeling anders as op die effektebeurs geskied.<sup>80</sup> Soos reeds hierbo aangedui, kan die besigheid van die koop en verkoop van effekte deur effektemakelaars gedryf word

---

<sup>80</sup>. Die toonbankmark in noteerde effekte staan ook bekend as die "derde mark", om dit sodoende te onderskei van die toonbankmark in ongenoteerde effekte. Oor die algemeen egter verwys die begrip "toonbankmark" slegs na lg. Sien veral tov die toonbankmark **Report of Special Study of Securities Markets of the Securities and Exchange Commission (1963) ("SEC Special Study") Deel 3 Hfs VII 906.**



hetsy as prinsipale of agente ("jobbers" of "brokers"), welke handel ook gesentraliseerd kan plaasvind, asook deur sekere banke onder sekere omstandighede.<sup>81</sup> Die omvang van die toonbankmark in Suid-Afrika is bykans onmoontlik om vas te stel,<sup>82</sup> maar in Engeland en die VSA word daar 'n groot volume effekte op hierdie mark verhandel. Soos reeds hierbo aangedui is die kategorieë van persone wat in Suid-Afrika in effekte mag handel dryf uiters beperk, wat natuurlik die sekondêre mark in ongenoteerde aandele beperk. Die kategorieë van persone wat egter in Engeland in effekte kan handel dryf, is nie net die gelisensieerde of vrygestelde handelaars nie, maar ook lede van 'n erkende effektebeurs of vereniging van handelaars in effekte. Waar die handel in Suid-Afrika òf as lid van 'n geregistreerde effektebeurs òf as registrasie as 'n bank dus uitsluitlik berus op direkte staatsregule-

---

81. Sien 12.2 hierbo. Die begrip "toonbankmark" moet met omsigtigheid hanteer word aangesien dit nie in alle gevalle dieselfde betekenis dra nie. In die VSA beteken dit dat dit die verhandeling van effekte deur handelaars is wat nie lid van een van die nasionale effektebeurse is nie en dus nie geregistreer is kragtens art 15 van die SEA nie; SEC Special Study Deel 3 Hfs VII 541 ev. Sien ook Pennington: The Investor 145.

82. Sien Rudolph 89. Daar is blykbaar 'n aktiewe toonbankmark in sekere aandele wat veral deur banke en versekeringsmaatskappye bedryf word. Waar daar in noteerde aandele op die toonbankmark handel gedryf word, ontstaan die gevaar natuurlik dat die beursprys nie die ware prys van die aandeel verteenwoordig soos wat dit deur vraag en aanbod vasgestel word nie; Sien SEC Special Study 909. As gevolg van lg poog die JE om hierdie verhandeling te sentraliseer; Finansies en Tegniek (3/10/1986) 9.

ring, word daar in Engeland deur die vrystelling van 'n erkende effektebeurs of vereniging van handelaars in effekte, ook voorsiening gemaak vir selfregulering onder staatstoetsig.

In Engeland bestaan daar sedert die sogenaamde ARIEL (Automated Real-Time Investment Exchange Limited) waardeur noteerde effekte deur die institusionele beleggers, sonder die tussenkoms van makelaars en van die vloer van die effektebeurs af verhandel word. Die verskillende lede van ARIEL word elektronies met mekaar verbind en verhandeling van effekte vind direk tussen die uiteindelijke koper en die verkoper plaas.<sup>83</sup> In die VSA word die toonbankmark deur NASDAQ oorheers, maar laasgenoemde verskil van ARIEL in die sin dat daar verhandeling van aandele plaasvind wat op die verskillende effektebeurse soos die New York Effektebeurs en die American Stock Exchange noteer word, sowel as verhandeling in ongenoteerde effekte.<sup>84</sup>

Die elektroniese verhandeling van noteerde effekte op

---

83. Clay en Wheble 65. Sien ook City Capital Markets Committee **Supervision of the Securities Market** (1974) 32.

84. Sien Fortune (29/10/1986) 89. NASDAQ is 'n afkorting vir "National Association of Securities Dealers Automated Quotations". Ander geregistreerde effektebeurse is oa die Pacific Coast Stock Exchange en die Midwest Stock Exchange.

die Londonse Effektebeurs skeep tans nie alleen die geleentheid vir 'n meer effektiewe verhandeling van noteerde effekte op die beurs nie, maar ook vir 'n meer aktiewe toonbankmark.<sup>85</sup> Die voordele van hierdie gesentraliseerde elektroniese verhandeling is dat die verhandeling in die toonbankmark van noteerde effekte in die aandeelprys weerspieël word. Dit is nie die geval by NASDAQ nie, aangesien NASDAQ as toonbankmark vir noteerde effekte afsonderlik van die effektebeurse bestaan, terwyl die toonbankmark in noteerde effekte sover dit Engeland betref slegs 'n tweede dimensie van die Londonse Effektebeurs is.

#### 12.4 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.

Ten opsigte van die sekondêre mark in ongenoteerde aandele moet die bepalings van artikel 141 van die Maatskappywet oor die algemeen nagekom word indien die aanbod aan die publiek gemaak word, tensy daar onder andere verhandeling geskied deur middel van die persone soos in artikel 3 van die Effektebeurswet genoem of tensy dit 'n regte uitgifte is. Die onsekerheid met

---

85. Hierdie nuwe verhandeling het op 27 Oktober 1986 'n aanvang geneem en is as "the big bang" getipeer. As gevolg van die onvermoë van die sentrale rekenaar om die volume verhandeling te verwerk, is dit herdoop na "the whimper": Sien Time (27/10/1986) 48. Die "big bang" het ook omvangryke deregulering op die Londense Effektebeurs ingelui, oa die verdwyning van die onderskeid tussen "brokers" en "jobbers": Sien Jones Big Bang and the Stock Exchange 1986 Co Law 99.

betrekking tot die begrip "publiek" sal egter noodwendig die omvang van die sekondêre mark benadeel en indien daar wel 'n aanbod aan die publiek is, blyk die inligting wat deur artikel 141(5) vereis word totaal ontoereikend te wees vir die voornemende koper om 'n waardebeplanning van die aandele te maak. Hierdie inligting kan ook vir die verkoper of aanbieder tot 'n groot mate ontoeganklik of moeilik bekombaar wees, aangesien dit uitsluitlik binne die beheer van die maatskappy is. Deur die verhandeling van aandele op die sekondêre mark te beperk tot verhandeling deur middel van goedgekeurde handelaars of 'n tussenganger, kan daar 'n aantal tekortkominge uitgeskakel word.

Van die belangrikste voordele van hierdie stelsel is dat alle verhandeling deur dié persone gedoen moet word en die nodigheid vir die openbaarmaking, indien die aanbod aan die publiek gemaak word, word dus uitgeskakel. Die tussenganger, wat uit die aard van die saak van die vertroue van die publiek afhanklik sal wees vir 'n suksesvolle bedryf, sal enige verhandeling met groter omsigtigheid benader om sodoende sy reputasie te beskerm. Omdat hierdie tussengangers geregistreer of gelisensieer moet word soos in die huidige Engelse stelsel, is staatstoetsig oor die bedryf van hulle besigheid makliker en sodoende kan verseker word dat 'n gesonde sekondêre mark in aandele

ontwikkel. In hierdie verband sal dit meer aanvaarbaar wees om 'n stelsel van selfregulering binne staatstoe-sig daar te stel, wat die bedryf 'n sekere mate van soepelheid sal gee. Die verpligting kan verder op die tussenganger geplaas word om die inligting aan die koper van die aandele te verskaf wat nodig is, gesien in die lig van sy finansiële gesofistikeerdheid. Dit is ook moontlik dat die situasie soos in Engeland sal ontwikkel dat sekere handelaars slegs in sekere kate-gorieë aandele handel sal dryf, met die gevolg dat hy ten opsigte van daardie kategorie van aandele 'n se-kere basiese inligtingsbron sal opbou, wat die ver-skaffing van die spesifieke inligting aan die koper sal vergemaklik. Gesien ook in die lig van die belang van bemerkbaarheid van aandele op die sekondêre mark, behoort die tussenganger meer geredelik die inligting wat hy benodig vanaf die maatskappy te verkry as wat die geval sal wees onder die huidige bepalings van artikel 141 van die Maatskappywet. In die laaste plek behoort 'n groter getal handelaars in aandele ook 'n groter toonbankmark vir ongenoteerde aandele tot ge-volg te hê, wat dan ook die primêre bemerkbaarheid van die aandele sal verhoog.

Dat daar in die stelsel soos voorgestel elemente van 'n monopolie is word nie betwyfel nie, maar solank as wat daar nie minimum kommissie vir die verhandeling van die aandele vereis word nie, wil dit voorkom dat





dit 'n geringe prys is om te betaal vir meer effektiewe beskerming en die uitbouing van die sekondêre mark.

Die huidige en toekomstige Engelse stelsel, wat uit die voorlopers van artikel 141 van die Maatskappywet voortgespruit het, kan moontlik 'n aanduiding gee van die rigting wat gevolg moet word. As die voorgestelde nuwe oornampaneel 'n werklikheid in Suid-Afrika word, sal so 'n stelsel ook die regulering van oornames in ongenoteerde maatskappye vergemaklik.

## 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.<sup>1</sup>

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.<sup>2</sup> 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" familie<sup>3</sup> 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.<sup>4</sup> 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.<sup>5</sup> Met die Securities Act (Ontario) van 1978<sup>6</sup> 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.





belang is, is die werk van die Securities and Exchange Commission.<sup>8</sup> 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.<sup>9</sup> 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;<sup>10</sup> 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.<sup>11</sup>  
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.<sup>12</sup>  
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.<sup>13</sup>

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."<sup>14</sup>

Hierdie oogmerk word bereik deur die toepassing van die beginsels van openbaarmaking, soos dit neerslag vind in die registrasieverklaring<sup>15</sup> 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.<sup>16</sup> 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 handel<sup>17</sup> of

---

14. Senate Report No 47, 73d Congress, 1st Session (1933) 1, soos aangehaal deur Loss 178. Sien ook in die algemene 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.<sup>18</sup> 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.<sup>19</sup> 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.<sup>20</sup> 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.<sup>21</sup>

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.<sup>22</sup> en moet dit by die SEC ingedien word.<sup>23</sup> Ingevolge artikel 19(a) het die SEC egter die bevoegdheid om voorskrifte te maak aangaande die uiteensetting van die inligting in die registrasieverklaring,<sup>24</sup> asook die rekeningkundige praktyk wat in sekere gevalle gevolg moet word.<sup>25</sup> 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.<sup>26</sup> 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.<sup>27</sup>

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.<sup>28</sup> 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.<sup>29</sup> 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.<sup>30</sup> Die datums, partye en algemene strekking van enige wesenlike kontrakte moet vermeld word<sup>31</sup> en kopieë van hierdie kontrakte moet ook ingedien word.<sup>32</sup> Alhoewel die kriteria ten opsigte van die wesenlikheid van 'n kontrak dieselfde is soos reeds hierbo gemeld is,<sup>33</sup> 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.<sup>34</sup>

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.<sup>35</sup> 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.<sup>36</sup> 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.<sup>37</sup>

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."<sup>39</sup>

'n Registrasieprosedure wat egter van besondere belang is, is die sogenaamde "rakregistrasie".<sup>40</sup> 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 415<sup>41</sup> 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.<sup>42</sup> 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,<sup>43</sup> die uitreiking van nuwe effekte op grond van 'n omskepping van bestaande effekte,<sup>44</sup> asook aandeleskemas vir werknemers.<sup>45</sup> 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,<sup>46</sup> 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 word<sup>47</sup> en effekte wat op 'n onderbroke of deurlopende basis aangebied gaan word.<sup>48</sup>

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.<sup>49</sup>

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.<sup>50</sup>

---

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.<sup>51</sup> 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.<sup>52</sup> 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.<sup>53</sup> 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.<sup>54</sup> 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.<sup>55</sup> 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.<sup>56</sup> Om hierdie probleem te ondervang bepaal SEC Reël 135<sup>57</sup> 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.<sup>58</sup> '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,<sup>59</sup> asook daardie ander inligting wat die SEC by wyse van reëls en regulasies nodig ag vir die openbare belang en die beskerming van beleggers.<sup>60</sup> 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 134<sup>61</sup> 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.<sup>62</sup> 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.<sup>63</sup>

---

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.<sup>64</sup> 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.<sup>65</sup> Vir doeleindes van artikel 5(1)(b) bepaal SEC Reël 430<sup>66</sup> dat 'n voorlopige prospektus gedurende die tweede stadium uitgereik kan word. Hierdie voorlopige prospektus moet egter saam met die registrasieverklaring ingedien word<sup>67</sup> 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,<sup>68</sup>

---

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.<sup>69</sup> Om die gebruik van hierdie prospektus aan te moedig, bepaal SEC Reël 460<sup>70</sup> 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.<sup>71</sup> So 'n voorlopige prospektus kwalifiseer ook as 'n artikel 10 prospektus vir doeleindes van artikel 5(b)(1) van die SA.<sup>72</sup>

---

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.<sup>73</sup> Onder hierdie bevoegdheid maak SEC Reël 431<sup>74</sup> 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.<sup>75</sup> 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 aandeelhouders 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,<sup>76</sup> maar op die voorkant van die prospektus moet aangedui word dat dit 'n voorlopige verkorte prospektus is.<sup>77</sup>

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."<sup>78</sup>

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 word<sup>79</sup> 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.<sup>80</sup>  
Hierna word die sogenaamde "free writing" toegelaat as  
gevolg van die bepalings van artikel 2(10)(a) van die  
SA.<sup>81</sup>

#### 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,<sup>82</sup> die tipe  
uitreiker,<sup>83</sup> die wyse van verspreiding<sup>84</sup> en die groot-  
te van die uitreiking.<sup>85</sup> 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 kom-  
missie 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 integrasie<sup>86</sup> 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.<sup>87</sup> 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.<sup>88</sup> 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.<sup>89</sup>

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.<sup>90</sup>

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.<sup>91</sup>

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.<sup>92</sup> Ingevolge SEC Reël 255<sup>93</sup> 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,<sup>94</sup> 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.<sup>95</sup> Enige gewysigde omsendbrief moet ook ten minste tien dae voor gebruik ingedien word<sup>96</sup> 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.<sup>97</sup> Die omsendbrief moet verder die inligting bevat soos deur SEC Reël 259 voorgeskryf word,<sup>98</sup> 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.<sup>99</sup>

Die SEC het ook die bevoegdheid om die wagtydperk te verkort<sup>100</sup> om 'n eweknie van die "tombstone ad" toe te laat.<sup>101</sup> 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.<sup>102</sup> SEC Reël 263<sup>103</sup> 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.<sup>104</sup>

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.<sup>105</sup>

#### 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.<sup>106</sup> 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.<sup>107</sup> 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.<sup>108</sup>

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.<sup>109</sup> 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 besonderse 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.<sup>110</sup>

'n Sleutelbegrip in die omskrywing van "onderskrywer" is die begrip "verspreiding" ("distribution"). Verspreiding in hierdie konteks is sinoniem aan 'n aanbod aan die publiek,<sup>111</sup> 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.<sup>112</sup>

---

110. In *Re Ira Haupt & Co* 23 SEC 589 (1946); Cary en Eisenberg 1254. Beheer word in SEC Reël 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.<sup>113</sup> Hierdie reël bepaal dat indien beperkte aandele<sup>114</sup> deur of namens die geaffilieerde<sup>115</sup> 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.<sup>116</sup> 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.<sup>117</sup> 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 nie<sup>118</sup> en die aandele moet deur middel van 'n makelaarstransaksies verkoop word.<sup>119</sup> Daar moet verder voldoende inligting oor die maatskappy aan die publiek beskikbaar wees<sup>120</sup> 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.<sup>121</sup>

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.<sup>122</sup> 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.<sup>123</sup> 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.<sup>124</sup>

#### 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.<sup>125</sup> 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.**<sup>126</sup> het die hof gesê dat die wyse waarop 'n groep persone uitgekie is, 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**<sup>127</sup> 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.<sup>128</sup> 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.<sup>129</sup> 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.<sup>130</sup>

In *Doran v Petroleum Management Corporation*<sup>131</sup> 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.<sup>132</sup> 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.<sup>133</sup> 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."<sup>134</sup>

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.<sup>135</sup>

'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 bewys<sup>136</sup> 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.<sup>137</sup>

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.<sup>138</sup> In die 1935 opinie het die SEC egter gesê dat 'n aanbod aan minder as 25 geadresseerdes vermoedelik 'n privaat aanbod sal wees.<sup>139</sup> 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.<sup>141</sup> 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".<sup>142</sup> 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.<sup>143</sup> 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.<sup>144</sup> 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.<sup>145</sup> 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 familieleden van daardie persoon.<sup>146</sup> 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.<sup>147</sup>

#### 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.<sup>148</sup> 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.<sup>149</sup> Die feit dat enige verwysing na die registrasieprosedure in hierdie uitsluiting uitge- laat is, blyk dat dit verwys na 'n uitreiking wat, alhoewel die SA van toepassing is, nie geregistreer is nie.<sup>150</sup> 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,<sup>151</sup> 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).<sup>152</sup>

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.<sup>153</sup>

#### 13.2.5.4 ARTIKEL 4(6).

Aanbiedinge of verkope deur die uitreiker wat uitsluitlik gemaak word aan een of meer geakkrediteerde beleggers<sup>154</sup> word ook uitgesluit, mits die totale prys van die aandele wat aangebied word nie die bedrag soos in artikel 3(b)<sup>155</sup> 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.<sup>156</sup> Hierdie uitsluiting is egter uitsluitlik daarop gerig om die verkryging van kapitaal deur die kleiner maatskappye te vergemaklik deur die uitkakeling van die registrasieprosedure en vervang sekere dele van SEC Reël 242.<sup>157</sup> 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,<sup>158</sup> 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.<sup>159</sup> 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.<sup>160</sup> 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,<sup>161</sup> 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.<sup>162</sup>

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.<sup>163</sup> SEC Reël 505 stel aanbiedinge van effekte tot 'n maksimum van \$50000000 vry van die registrasievereistes van die SA.<sup>164</sup> 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 ekwiteitsaandelekap-

---

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.<sup>165</sup>

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 35<sup>166</sup> geakkrediteerde kopers<sup>167</sup> is nie.<sup>168</sup> 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 \$150000 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.<sup>169</sup>

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)<sup>170</sup> 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.<sup>171</sup> 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.<sup>172</sup> 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.<sup>173</sup> 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.<sup>174</sup> In die geval waar die benadeelde nie meer die effek besit nie en teruggawe dus onmoontlik is, kan hy skadevergoeding eis.<sup>175</sup> 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.<sup>176</sup> 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.<sup>177</sup> Die koper se eis sal aan die ander kant ook nie slaag nie indien hy geweet het van die onware verklaring of weglating.<sup>178</sup> 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.<sup>179</sup>

### 13.2.6.2 **PERSONE AANSPREEKLIK .**

Die persone wat aanspreeklik is vir onware verklarings 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;<sup>180</sup> elke persoon wat direkteur was van die uitreiker ten tye van die **indiëning** van die registrasieverklaring;<sup>181</sup> elke persoon, wat met sy toestemming, in die registrasieverklaring genoem word as iemand wat 'n direkteur is of direkteur gaan word;<sup>182</sup> 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,<sup>183</sup> 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.<sup>184</sup> In teenstelling met artikel 160 van die Maatskappywet hoef die benadeelde egter nie te bewys dat hy op vertroue van die prospektus die effekte verkry het nie.<sup>185</sup> Die eiser sal egter moet bewys dat die onware verklaring of weglating wesenlik was.<sup>186</sup> Wesenlikheid in hierdie konteks word in SEC Reël 405<sup>187</sup> 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.<sup>188</sup>

'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).<sup>189</sup> 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,<sup>190</sup> of waar die veranderinge wesenlik is.<sup>191</sup> 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.<sup>192</sup>

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.<sup>193</sup> '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.<sup>194</sup> 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.<sup>195</sup>

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.<sup>196</sup> Hierdie verweer kan ook opgewerp word in die geval van aanspreeklikheid van nie-deskundiges vir die verklarings gemaak deur deskundiges,<sup>197</sup> asook deur deskundiges ten opsigte van hulle verklarings.<sup>198</sup>

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 176<sup>199</sup> en die beslissing van **Escott v BarChris Construction Corporation**.<sup>200</sup> 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.<sup>201</sup> 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.<sup>202</sup> 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.<sup>203</sup>

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.<sup>204</sup> Die feit dat hy nie die registrasieverklaring gelees het nie en slegs op die prokureurs se advies gesteun het, is geen verweer nie.<sup>205</sup>

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.<sup>206</sup> 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."<sup>207</sup>

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.<sup>208</sup>

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.<sup>209</sup>

### 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.<sup>210</sup> Hierdie oogmerk is deur wetgewing bereik deur van 'n sogenaamde "geslote stelsel" gebruik te maak.<sup>211</sup> 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.<sup>212</sup> 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.<sup>213</sup> 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.<sup>214</sup>

"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,<sup>215</sup> enige handel deur of namens die uitreiker ten opsigte van effekte wat deur die uitreiker gekoop, afgelos of aan hom geskenk is,<sup>216</sup> enige handel in uitgereikte effekte deur 'n persoon wat voldoende effekte hou om die beheer van die uitreiker wesenlik te beïnvloed,<sup>217</sup> enige handel in effekte deur of namens 'n onderskrywer,<sup>218</sup> asook enige verspreiding ooreenkomstig artikel 71(4), (5), (6) en (7).<sup>219</sup>

---

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.<sup>220</sup> "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.<sup>221</sup> Verhandeling van 'n effek op 'n effektebeurs<sup>222</sup> en die ontvang van 'n opdrag deur 'n geregistreeerde handelaar om 'n effek te koop of te verkoop, word ook ingesluit.<sup>223</sup> Enige handeling, advertensie, uitnodiging, gedrag of onderhandelinge om enige van die bogenoemde handelinge te verrig, word ook ingesluit.<sup>224</sup> 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 orreenkomsstig 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,<sup>225</sup> trustmaatskappye,<sup>226</sup> versekerings-maatskappye,<sup>227</sup> die Staat<sup>228</sup> en openbare liggame soos munisipaliteite.<sup>229</sup>

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.<sup>230</sup> 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.<sup>231</sup>

Handel aan 'n persoon, wat nie 'n individu is nie en wat deur die OSC as 'n vrygestelde koper erken word, word ook uitgesluit.<sup>232</sup> '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.<sup>233</sup>

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.<sup>234</sup>

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.<sup>235</sup>

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.<sup>236</sup> Indien die handel ten opsigte van bestaande lede is en gepaard gaan met 'n bona fide reorganisasie of likwidasië,<sup>237</sup> 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.<sup>238</sup> 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.<sup>239</sup>

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 afwysbaar is al dan nie,<sup>240</sup> of enige handel in effekte wat verkry is deur die uitoefening van 'n reg om die effekte te verkry of te omskep.<sup>241</sup> 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 oorname-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.<sup>242</sup>

Aandeleruilings word uitgesluit van die prospektusver-eistes, indien dit ingevolge 'n statutêre amalgamasie of reëling geskied, of 'n statutêre absorpsie,<sup>243</sup> of ingevolge 'n oorname-aanbod ooreenkomstig Deel XIX van die Ontario SA,<sup>244</sup> of ingevolge 'n oorname-aanbod wat vrygestel is van die bepalings van Deel XIX.<sup>245</sup>

Indien effekte uitgereik word as teenprestasie vir die verkryging van 'n bate waarvan die redelike waarde nie minder as \$1000000 is nie,<sup>246</sup> of as teenprestasie vir mynregte,<sup>247</sup> 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.<sup>248</sup> 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 aandeelkapitaalverkryging van die maatskappy te vergemaklik.<sup>249</sup> 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.<sup>250</sup> 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,<sup>251</sup> òf die belegger moet 'n direkteur of senior beampte van die maatskappy wees, of 'n familielid van so 'n persoon.<sup>252</sup> Die aanbod moet ook nie gepaard gaan met advertensie nie<sup>253</sup> en geen promotor van die maatskappy mag as 'n promotor opgetree het vir 'n soortgelyke uitgifte gedurende die voorafgaande twaalf maande nie.<sup>254</sup> Die handel tussen geregistreerde handelaars<sup>255</sup> asook tussen 'n maatskappy en 'n onderskrywer of tussen onderskrywers onderling word uitgesluit,<sup>256</sup> asook die handel ten opsigte van produktetermykontrakte.<sup>257</sup> 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.<sup>258</sup>

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 doen<sup>259</sup> 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.<sup>260</sup> 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.<sup>261</sup> Die verkoper moet ook verslag aan die OSC ten opsigte van die verkoping doen.<sup>262</sup> 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 oornam, verslag gedoen het vir ten minste twaalf maande voor die verspreiding van die effekte.<sup>263</sup> Verslag van die verspreiding moet gedoen word aan die OSC,<sup>264</sup> en daar moet, soos hierbo, geen buitengewone poging aangewend word om 'n mark vir die effekte te skep nie.<sup>265</sup> 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).<sup>266</sup> 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.<sup>267</sup>

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.<sup>268</sup>

Sekondêre handel in effekte wat beheer oor die uitreiker gee soos in artikel 1(1)(11)(iii) omskryf<sup>269</sup> 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 SA<sup>270</sup> of indien die uitreiker verslag gedoen het vir ten minste agtien maande voor die verspreiding,<sup>271</sup> daar aan die OSC en betrokke effektebeurs kennis gegee is<sup>272</sup> en 'n verklaring gemaak is in die voorgesrewe vorm,<sup>273</sup> en daar geen buitengewone poging aangewend word om 'n mark vir die effekte te skep nie.<sup>274</sup> Die verspreiding van effekte wat vrygestel word van die registrasievereistes vir handelaars ooreenkomstig artikel 34(2),<sup>275</sup> effekte wat op 'n effektebeurs verhandel word en ten opsigte waarvan daar inligting gepubliseer is ingevolge die vereistes van die effektebeurs,<sup>276</sup> sowel as die verspreiding van opsies deur lede van 'n effektebeurs en effekte wat by wyse van regulasie vrygestel is,<sup>277</sup> is nie onderworpe aan die prospektusvereistes nie.<sup>278</sup>

---

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.<sup>279</sup>

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.<sup>280</sup> '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 wesentliche feit, of die weglating van 'n wesentliche feit.<sup>281</sup> In teenstelling met die SA word 'n wesentliche feit ook omskryf en wel as 'n feit of verandering ten opsigte waarvan daar redelikerwys verwag kan word dat dit die aandeelprys sal beïnvloed.<sup>282</sup> 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 oornamepaneel, 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 vertrouwe op die prospektus te bewys nie en die toets of die verweerder na 'n redelike ondersoek redelik geglo het dat die verklarings 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 behoef 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 rasionele 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.**



**BYLAES.**

BYLAE A	SAMEVATTING.
BYLAE B	SUMMARY.
BYLAE C	VONNISREGISTER.
BYLAE D	TYDSKRIFAFKORTINGS.
BYLAE E	BIBLIOGRAFIE.
BYLAE F	WOORDREGISTER.
BYLAE G	MARKDISKONTO: UITGIFTE EN NOTERINGS 1969 EN 1986.



**SAMEVATTING.**

**TITEL:** DIE VERKRYGING VAN KAPITAAL IN  
DIE SUID-AFRIKAANSE MAATSKAP-  
PYEREG MET SPESIFIEKE VERWYSING  
NA DIE AANBOD VAN AANDELE AAN  
DIE PUBLIEK.

**DEUR:** PETRUS ALBERTUS DELPORT.

**PROMOTOR:** PROF.DR. D.H.BOTHA.

**DEPARTEMENT:** HANDELS- EN ARBEIDSREG.

**GRAAD:** LL D.

---

Die doel van hierdie verhandeling is om die proses van kapitaalverkryging deur die maatskappy te ondersoek en om veral op die begrip "aanbod van aandele aan die publiek" en verbandhoudende aangeleenthede klem te lê. Om hierdie doel te bereik was dit nodig gewees om op die verskillende kapitaalvorme te let soos wat dit ten opsigte van aandelekapitaal en leningskapitaal voorkom. Daar is in hierdie verband ook op enkele faktore gewys wat die maatskappy in ag moet neem in die keuse tussen die kapitaalvorme. Die regsreëls wat die aanbod van aandele aan die publiek reguleer is geskiedkundig nagespoor om sodoende die doel daarvan vas te stel en ook om te bepaal of daar nog aan hierdie doel voldoen word. Daar is ook 'n regsvergelijkende studie gedoen om sodoende perspektief ten opsigte van die effektiwiteit en wenslikheid van hierdie reëls te verkry.



Die drie elemente wat die openbaarmakingsvereistes van die Maatskappywet 61 van 1973 in werking stel is in besonderhede ontleed om sodoende te bepaal of daar enige moontlike leemtes bestaan. Oplossings vir hierdie leemtes is dan ook in gepaste gevalle aan die hand gedoen, met die uitgangspunt steeds in gedagte dat die verkryging van aandelekapitaal deur middel van die aanbod van aandele aan die publiek sover moontlik vereenvoudig moet word om sekerheid ten opsigte van die maatskappy daar te stel. Die teenkant hiervan is egter ook in gedagte gehou, naamlik dat die belegger in aandele die mees effektiewe beskerming moet geniet.

Dit het veral duidelik geblyk dat die onderskeid tussen die begrippe "inskrywing op" en "koop van" aandele vir sover dit die Suid-Afrikaanse situasie betref, uitgedien is en dat daar slegs voorsiening gemaak moet word vir die koop van aandele op die primêre sowel as op die sekondêre mark.

As gevolg van die eng omskrywing van "aandeel" in die Maatskappywet blyk dit dat daar 'n aantal prosedures van kapitaalverkryging is wat nie deur openbaarmaking gereguleer word nie en die benadeling van die betrokke beleggers tot gevolg het.



Die laaste element wat die openbaarmakingsvereistes van die Maatskappywet in werking stel, naamlik die begrip "publiek", is in wese ondefinieerbaar as gevolg van die vaagheid daarvan en gevolglik die element van sekerheid by kapitaalverkryging benadeel.

Die verband tussen die prospektus en die voornote-ringsverklaring is onduidelik en verwarrend veral ten opsigte van die dualistiese benadering wat ten opsigte van aanspreeklikheid vir onware verklarings in hierdie dokumente gevolg word en behoort opgeklaar te word ten behoewe van die belegger.



**SUMMARY.**

**TITLE:** THE ACQUISITION OF CAPITAL IN  
THE SOUTH AFRICAN COMPANY LAW  
WITH SPECIFIC REFERENCE TO THE  
OFFER OF SHARES TO THE PUBLIC.

**BY:** PETRUS ALBERTUS DELPORT.

**PROMOTER:** PROF.DR. D.H.BOTHA.

**DEPARTMENT:** MECANTILE AND LABOUR LAW.

**DEGREE:** LL D.

---

The purpose of this thesis is to investigate the process of the acquisition of capital by a company and in particular emphasis will be placed on the concept "an offer of shares to the public" and matters incidental thereto. In order to achieve this purpose it was necessary to distinguish the different forms of capital as manifested in share and loan capital. The different factors which the company should take into account in the exercise of its choice regarding the various forms of capital are also analyzed. The legal rules regulating the offer of shares to the public are historically investigated in order to establish their purpose and also to determine whether they still achieve this purpose. A Comparative study was also done in order to place the desirability and efficacy of these rules in perspective.





The three elements which make the disclosure requirements of the Companies Act 61 of 1973 operative are analyzed in detail in order to ascertain whether any shortcomings exist. Solutions for these shortcomings are suggested in appropriate cases but against the background of the concept that the acquisition of share capital by the offer of shares to the public must be simplified as far as possible in order to promote certainty from the viewpoint of the company. Against this however, the principle that the investor in shares should enjoy the most effective protection was also highlighted.

It especially became apparent that the distinction between the concepts "subscription for" and "sale of" shares have become redundant in so far as they are applied in the South African experience and that provision should be made for the sale of shares on the primary as well as the secondary market.

As a result of the narrow definition of "share" in the Companies Act it is apparent that there are a number of procedures for the acquisition of capital which are not regulated by disclosure and consequently have the effect of prejudicing the investors.

The last element which makes the disclosure require-



ments in the Companies Act operative, namely the concept "public", is in essence undefineable because of its uncertainty, with the effect that the element of certainty in the acquisition of capital is detracted from.

The relationship between the prospectus and the pre listing statement is uncertain and confusing especially in respect of the dualistic approach with regards tot untrue statements in these documents and should be clarified on behalf of the investor.



**VONNISREGISTER.**

<b>VONNIS:</b>	<b>BLADSY:</b>
- A -	
A Becker & Co (Pty) Ltd v Becker 1981(3)SA 406 (A).	636
A to Z Bazaars (Pty) Ltd v Minister of Agriculture 1975(3)SA 468 (A).	303
Aaron's Reefs v Twiss (1896) AC 273.	522,621 622
Acutt v Bennett 1906 27 NLR 716.	97
Adams v Thrift [1915] 2 Ch 21.	606,608
Addlestone Linoleum Co (Re) (1887) 37 ChD 191.	597,640
Adelaide Holdings Ltd (Re) [1982] 1 NSWLR 167.	123
Administrateur, Natal v Trust Bank van Afrika Bpk 1979(3)SA 824 (A).	628,629
Akerhielm v De Mare [1959] 3 All ER 485.	292
Alexander Ward and Co Ltd v Samyang Navigation Co Ltd [1975] 1 WLR 673.	228
Allen v Gold Reefs of West Africa Ltd [1900] 1 Ch 565.	131,265
Ambrose Lake Tin and Copper Co (In Re) (1878) 8 ChD 635.	288
Ames and Mickleson v Investo-plan Ltd and Performance Plus Fund Ltd [1972] 3 WWR 443.	559,564
Ammonia Soda Co v Chamberlain [1918] 1 Ch 266.	11
Ampol Petroleum Ltd v RW Miller (Holdings) Ltd [1972] 2 NSWLR 850.	269
Andrea v Zinc Mines of Great Britain Ltd [1918] 2 KB 454.	586,589



Andrews v Mockford [1896] 1 QB 372.	659
Arniston v Smith (1889) 41 ChD 248.	292,598
Ashburton Oil No Liability v Alpha Minerals No Liability (1971) 123 CLR 614.	270,323
Ashbury v Watson (1885) ChD 376.	130
Associated Stevedoring Co Ltd v Callanan (1968) 70 DLR (2d) 687.	288
Attorney General v Regent's Canal and Dock Company [1903] 1 KB 263.	289
Australian Central Credit Union v Corporate Affairs Commission (SA) 9 ACLR 132.	486
Australian Softwood Forests v Attorney General of New South Wales ex rel Corporate Affairs Commission 6 ACLR 45.	486

- B -

Bamford v Bamford [1968] 2 All ER 655.	134,233 256,257 258,274 276
Bauermeister v CC Bauermeister (Pty) Ltd 1981(1)SA 274 (W).	248,250 251,295
Bentley & Co v Black (1893) 9 TLR 580.	553
Big Dutchman (South Africa) (Pty) Ltd v Barclays National Bank Ltd 1979(3)SA 267 (W).	243,239
Bill Harvey's Investment Trust (Pty) Ltd v Oranjezicht Citrus Estates (Pty) Ltd 1958(1)SA 479 (A).	631,632
Biltong Asbestos Co Ltd (In Re) 1925 CPD 356.	288
Birch v Cropper (1889) 14 App Cas 525.	137,138
Blower v Van Noorden 1909 TS 890.	262



Blue Circle Cement v CIR 1984(2)SA 764 (A).	106
Bond v Haematite Steel Co. [1902] 1 Ch 353.	127
Booth v New Afrikander Gold Mining Co Ltd [1903] 1 Ch 295.	431,441
Borland's Trustee v Steel Brothers & Company Ltd. [1901] 1 Ch 279.	125
Botha v Van Niekerk 1983(3)SA 513 (W).	638
Boulting v Association of Cinematograph Television and Allied Technicians [1963] 1 All ER 716 (CA).	259,261
Bowerman, Porter (Re) v Bowerman [1908] 2 Ch 340.	83
Brand v Bergstedt 1917 CPD 344.	566
British India Steam Navigation Co v Inland Revenue Commissioners.	85, 86
Broome v Speak [1903] 1 Ch 586.	517
Brotex Cellulose Fibres Ltd v Inland Revenue Commissioners [1933] 1 KB 158.	289
Brown v British Abrasive Wheel Co Ltd [1919] 1 Ch 290.	266
Buenos Aires Great South Railway (Re) [1947] 1 All ER 726 (Ch).	47
Bundle v Davies [1932] NZLR 1097.	606,608
Burland v Earle [1902] AC 83 (PC).	258,268
Burlinson v Hall (1884) QBD 377.	83
Burrows v Matabele Gold Reefs and Estates Co Ltd [1901] 2 Ch 23.	430,441
Bushell v Faith [1970] AC 1099.	153
Bwallfa & Merthyr Dare Steam Collieries (1891) v Pontypridd Waterworks Co [1903] AC 426.	455



- C -

Cackett v Keswick [1902] 2 Ch 457.	517
Cady v Murphy 311 US 705, 61 S.Ct 175 (1941).	756
Caltex Oil (SA) Ltd v SIR 1975(1)SA 665 (A).	77, 79
Campbell v Rofe [1933] AC 91 (HL).	129
Campbell's Case (1876) 4 ChD 470.	95
Carl M Loeb Rhoades & Co (In Re) 38 SEC 843 (1959).	718
Chatterly Whitfield Collieries Ltd (Re) [1948] 2 All ER 593 (CA).	138
Chris-Craft Industries Inc v Bangor Punta Corporation 426 F.2d 596 (2d Cir 1970).	718
CIR v Allied Building Society 1963(4)SA 1 (A).	158
CIR v Collins 1923 AD 347.	41
CIR v Genn & Co 1955(3)SA 293 (A).	156
CIR v Legal & General Assurance Society Ltd 1963(3)SA 876 (A).	41
CIR v Standard Bank of SA 1985(4)SA 485 (A).	158
City Equitable Fire Insurance Co Ltd (Re) [1925] Ch 407.	254, 258 764
Clark v Urquart [1930] AC 28.	601
Clemens v Clemens Bros Ltd [1976] 2 All ER 268 (Ch).	154, 267 280
Coal Economising Gas Company (In Re) (Gover's Case) (1875) 1 Ch 182.	515, 516
Coetzee v Rand Sporting Club 1918 WLD 74.	97
Cohen v Segal 1970(3)SA 702 (W).	25
Collins v Association of Greyhound Racecourses [1903] 1 Ch 1.	600, 623



Commissioner v Hawaii Market Center, Inc 52 Hawaii 642, 485 P2d 105 (1971).	166
Company (Re a) [1985 BCLC 80.	317
Contemporary Refrigeration (Pty) Ltd v Leites and Sonnpoll Investment (Pty) Ltd 1967(2) SA 388 (D).	245,272 276
Coronation Syndicate Ltd v Lilienfeld and The New Fortuna Co Ltd 1903 TS 489.	154
Corporate Affairs Commission (SA) v Australian Credit Union 10 ACLR 59.	487 ev
Corporate Affairs Commission (SA) v David Jones Ltd [1975] 2 NSWLR 710.	484
Corporate Affairs Commission (SA) v Australian Central Credit Union 10 ACLR 59.	427
Crawley v Rex 1909 TS 1106.	302
Crowell-Collier Publishing Co SA Release 3825.	744
Cumbrian Newspapers Group Ltd v Cumberland & Westmoreland Herald Newspaper & Printing Co Ltd. [1986] WLR 26.	128
- D -	
Da Silva v Coutinho 1971(3)SA 123 (A).	644
Dafen Tinsplate v Llanelly Steel Co (1907) Ltd [1920] 2 Ch 124.	266
De Beers Holdings (Rty) Ltd v CIR 1986(1)SA 8 (A).	159
De Jager v Grunder 1964(1)SA 446 (A).	630,631 632
De Villiers v Jacobsdal Salt Works (Michaelis & De Villiers) (Pty) Ltd 1959(3)SA 873 (O).	326,327
Derham and Allen Ltd (Re) [1946] 1 Ch 31.	407



Derry v Peek (1889) 14 App Cas 337.	596
Doornkop Sugar Estates Ltd v Maxwell 1926 WLD 127.	287
Donaldson Investments (Pty) Ltd v Anglo Transvaal Collieries Ltd 1980(4)SA 204 (T).	138
Doran v Petroleum Management Corporation 545 F.2d 893 (5th Cir 1977).	741,742 745
Dorman Long & Co Ltd (Re) [1934] Ch 635.	280
Dorsch v Freeholders Oil Co Ltd [1956] SCR 670.	559
Driftwood Properties (Pty) Ltd v McLean 1971(3)SA 591 (A).	302,348
Drincqbier v Wood [1899] 1 Ch 393.	610
Dublin v Diner 1964(1)SA 799 (D).	232

- E -

Eastmanco (Kilner House) Ltd v Greater London Council [1982] 1 All ER 473.	266,267
Edgington v Fitzmaurice (1885) 29 ChD 459.	618
Edwards v Blaina Furnace Co, Beesly v Blaina Furnace Co (1887) 36 ChD 215.	85,86
Edwards v Halliwell [1950] 2 All ER 1064 (CA).	269
English and Scottish Mercantile Investment Company v Brunton (1892) 2 QBD 700.	97
Equitable Trust and Insurance Co of SA v Registrar of Banks 1957(2)SA 167 (T).	99
Erickson v Gavin 484 F.Supp 1108 (S.D.N.Y. 1966).	756
Erikson Motors (Welkom) Bpk v Protea Motors Warrenton 1973(3)SA 685 (A).	292
Escott v BarChris Construction Corporation 283 F.Supp 643 (S.D.N.Y. 1968).	769





Exchange Banking Co (Re) Flitcroft's Case (1882) 21 ChD 519.	25
- F -	
Faure Electric Accumulator Co (Re) (1888) 40 ChD 141.	582,586 587
Federale Nywerhede Bpk (Ex Parte) 1975(1)SA 826 (W).	294
Feit v Leasco Data Processing Equipment Corporation 332 F.Supp 544 (E.D.N.Y. 1971).	764
Firbank's Executors v Humphreys (1886) 18 QBD 54.	58, 234
Fisheries Development Corporation of SA Ltd v Jorgensen: Fisheries Development Corporation of SA v AWJ Investments (Pty) Ltd 1980(4)SA 156 (W).	258,606 607
Florence Land and Public Works Company (Nicol's Case) (1885) 29 ChD 421.	287,288 297
Foss v Harbottle 1843 Hare 461; 67 ER 189.	251,268
Freeman & Lockyer v Buckhurst Park Properties (Mangal) Ltd [1964] 1 All ER 630 (CA).	239,243
Fry (Re) [1946] 2 All ER 106 (Ch).	568
- G -	
Gaydon v Du Preez 1946 WLD 198	675
Gilligan, Will & Co v SEC 267 F.2d 461 (2d Cir 1959).	736
Glaston House (Pty) Ltd v Inag (Pty) Ltd.	637



Governments Stock & Other Securities Investment Co Ltd v Christopher [1956] 1 WLR 237.	292,293
Gold Fields of West Africa (Re) [1899] 2 Ch 7 (CA).	250
Gray v Portland Bank 3 Mass 364 (1807) 380.	318
Greenhalgh v Arderne Cinemas Ltd [1950] 2 All ER 1120 (CA).	255,266
Greenwood v Leather Shod Wheel Co [1900] 1 Ch 421.	605
Gundelfinger v African Textile Manufacturers Ltd 1939 AD 314.	131
- H -	
Hall v Milner 1959(2)SA 406 (D).	634,635
Hamman v Moolman 1968(4)SA 340 (A).	629
Harlowe's Nominees (Pty) Co Ltd v Woodside (Lake Entrance) Oil Co Ltd. (1968) 42 AJLR 123.	275,276
Henry v Great Northern Railway Co (1857) 1 De G and J 606.	140
Henry Head & Co Ltd v Ropner Holdings Ltd [1951] 2 All ER 994 (Ch).	35
Herschell v Mrupe 1954(3)SA 464 (A).	629
Heyman v European Central Railway Co (1868) LR 7 Eq 154.	522,619 625
Higgs v Northern Assam Tea Co (1869) LR 4 Exch 387.	568
Hilder v Dexter [1902] AC 474.	403,584 585
Hogg v Cramphorn Ltd [1966] 3 All ER 420 (Ch).	256,257 258,274
Hong Kong and China Gas Co Ltd v Glen [1914] 1 Ch 527.	326



Houldsworth v City of Glasgow Bank (1880) App Cas 317.	567,631 626,627
Howard v Patent Ivory Manufacturing Co (1888) 38 ChD 156.	57
Howard Smith v Ampol Petroleum Ltd [1974] 1 All ER 1126 (PC).	274,275 276

- I -

International Brotherhood of Teamsters v Daniel 439 US 551 (1979).	165
Ira Haupt & Co (In Re) 23 SEC 589 (1946).	735

- J -

Jackson v Oppenheim 533 F.2d 826 (2d Cir 1976)	756
Jacobs v Batavia and General Plantations Trust Ltd [1924] 2 Ch 329.	130,131
Jajbhay v Cassim 1939 AD 537.	566
John Shaw & Sons (Salford), Ltd v Peter Shaw and John Shaw [1935] 2 KB 113.	226
John Smith's Tadcaster Brewery Co Ltd (Re) [1953] 1 All ER 518 (CA).	324
JR Starck & Co (Pty) Ltd (Ex Parte) 1983(3)SA 41 (W).	131

- K -

Karoo and Eastern Board of Executors v Farr 1921 AD 413.	622
Katzenellenbogen v Mullin 1977(4)SA 855 (A).	355
Kergeulen Sealing and Whaling Co Ltd v CIR 1939 AD 487.	290,303



Kern Trust (Edms) Bpk v Hurter 1981(3)SA 607 (K).	618,629
Kiriri Cotton Co Ltd v Dewani [1960] AC 192.	566
Knightsbridge Estates Trust Ltd v Byrne [1940] 2 All ER 401 (AC).	84, 87
- L -	
Labuschagne v Denny 1963(3)SA 538 (A).	298
Lagunas Nitrate Co v Lagunas Syndicate [1899] 2 Ch 392.	764
Latham v Sher 1974(4) SA 687 (W).	629,633
Laybutt v Amoco Australia (Pty) Ltd (1974) 132 CLR 57.	123
Lee v Evans (1964) 112 CLR 276.	482,484 485,487
Lemon v Austin Friars Trust Ltd [1926] Ch 1.	84
Lennards Carrying Co Ltd v Asiatic Petroleum Co Ltd [1917] AC 705.	648
Levin v Felt and Tweeds Ltd 1951(2)SA 401 (A).	138
Levy v Abercorris Slate & Slab Co (1887) 37 ChD 260.	85, 86
Levy v Zalrut Investments (Pty) Ltd 1986(4) SA 479 (W).	232
Leyds v NW Koöperatiewe Landbou- Maatskappy Bpk 1985(2)SA 769 (A).	246
Licensed Victuallers' Mutual Trading Association (In Re); Ex Parte Audain (1889) 42 ChD 1.	575
Lillicrap, Wassenaar and Partners v Pilkington Brothers (SA) (Pty) Ltd 1985(1)SA 475 (A).	639
Lipscitz NO v UDC Bank Ltd 1979(1)SA 789 (A).	562,563



Liquidators Union Share Agency v Hatton 1927 AD 240.	126
LJ Sovereign Life Assurance Co v Dodd [1892] 2 QB 573.	128
London and Westminster Bank v Receivers Grand Junction Railways (1904) 21 SC 404.	61
Long Acre Press Ltd v Oldhams Press Ltd [1930] 2 Ch 196.	48
Lovell (Ex Parte); Re Buckley (1938) 38 SR (NSW) 153.	483
Lowry v Consolidated African Selection Trust Ltd [1940] 2 All ER 545.	404,405
Lynde v Anglo-Italian Hemp Co [1896] 1 Ch 178.	623
Lynde v Nash [1928] 2 KB 93.	431,434 435,441
- M -	
M Dalley & Co v Sims 1969 120 CLR (HC of Australia).	24
Malleson v National Insurance and Guarantee Corporation [1894] 1 Ch 200.	131
McAskill v The Northwestern Trust Co [1926] SCR 412.	559,562
McConnell v Wright [1903] 1 Ch 546.	631
McKenzie v Farmers' Co-operative Meat Industries Ltd 1922 AD 16.	290,303 348
Meskin v Anglo-American Corporation Of SA Ltd 1968(4)SA 793 (W).	620
Metropolitan Coal Consumers' Association (In Re);(Karbergs' Case) [1892] 3 Ch 1.	597
Metropolitan Coal Consumers' Association v Scrimgeour [1895] 2 QB 604.	586,588



Metro Western Cape (Pty) Ltd v Ross 1986(3)SA 181 (A).	564
Millheim v Barewa Oil & Mining Co NL (1971) WAR 65.	246,249
Mills v Mills (1938) 60 CLR 150.	322
Minister of The Interior v Machadodorp Investments (Pty) Ltd 1957(2)SA 395 (A).	563
Mine Workers' Union v Prinsloo 1948(3)SA 831 (A).	241
MLC Assurance Company Ltd v Evatt (1969) 42 ALJR 316.	604
Moosa v Laloo 1956(2)SA 237 (D).	126,287
Moosa v Laloo 1957(4)SA 207 (D).	24, 126 129,296
Moseley v Koffyfontein Mines Ltd [1904] 2 Ch 108.	236,402
Murata Machinery Ltd v Caplan Yarns (Pty) Ltd 1986(4)SA 671 (K).	292
Murex Ltd v Inland Revenue Commissioners [1933] 1 KB 173.	289
- N -	
National Motor Mail Coach Co Ltd (In Re): Anstis's and McLean's Claims [1908] 2 Ch 228.	352
Nash v Lynde [1929] AC 158.	437,439 441,442 444,483 512
Neal v Quin [1916] WN 223.	280
New Brunswick and Canada Railway Co v Muggeridge (1860) 1 Dr & Sm.	521
New South Wales Corporate Affairs Commission v David Jones [1975] 2 NSWLR 710.	89



Newburg v American Dryer Corporation 195 F.Sup 345 (E.D.Pa.1961).	756
Nicholas v Wade [1983] 1 VR 703.	123
North Eastern Insurance Co (Re) [1919] 1 Ch 198.	280
Northern Mounted Rifles v O'Callaghan 1909 TS 174.	609
Novick v Comair Holdings Ltd 1979(2)SA 116 (W).	522,618

- O -

Ochberg v CIR 1931 AD 215.	78
Ooregum Gold Mining Company Ltd v Roper [1892] AC 125 (HC).	401
Orban v Stead 1978(2)SA 717 (W).	637
Oswald Tillitson Ltd v Inland Revenue Commissioners [1933] 1 KB 134.	289

- P -

Palm Fifteen v Cottontail Homes (Pty) Ltd 1978(2)SA 872 (A).	560,561
Partnership in Mining Bpk v Federale Mynbou Bpk 1984(1)SA 175 (T).	130
Pathescope (Union) of South Africa Ltd v Mallinick 1927 AD 292.	622,625
Pavlidis v Jensen [1956] Ch 565.	262
Peek v Gurney (1873) LR 6 HL 377.	622,659
Perlman v Zoutendyk 1934 CPD 151.	629
Phame (Pty) Ltd v Paizes 1973(3)SA 397 (A).	634,638
Pickering v Syfin Holdings Ltd 1981(4)SA 467 (Z).	296
Piercy v S Mills & Co Ltd [1920] 1 ChD 77.	274



Pine Vale Investments Ltd v McDonnell and East Ltd (1983) 8 ACLR 199.	275
Plate Glass & Shatterprufe Industries (Finance Co) (Pty) Ltd v SIR 1979(3)SA 1124 (T).	77, 79
Poole and McLennan v Nourse 1918 AD 404.	621
Pottie v Kotze 1954(3)SA 719 (A).	562
Preller v Jordaan 1956(1)SA 483 (A).	630
Premier Paper Ltd (Ex Parte) 1981(2)SA 612 (W).	248
Pretorius v Natal South Sea Investment Trust Ltd 1965(3)SA 410 (W).	250, 297 352, 619 621, 639
Prima Toy Holdings (Pty) Ltd v Rosenberg 1974(2)SA 477 (K).	620, 639
Prudential Assurance Co Ltd v Newman Industries Ltd [1982] 1 All ER 354 (Ch).	262
Punt v Symons & Co Ltd [1903] 2 Ch 506.	274, 275
- R -	
R v Akoob 1951(4)SA 683 (T).	354, 439 510, 511
R v Brand 1911 CPD 139.	290
R v Davies 1928 AD 165.	647
R v Herholdt 1957(3)SA 236 (A).	257
R v Heyne 1956(3) 604 (A).	645
R v Jolosa 1903 TS 694.	645
R v Kruse 1946 AD 524.	645
R v Lord Kylsant [1932] KB 442.	598, 622
R v Meer 1985(2)SA 175 (N).	118
R v Meyers 1948(1) SA 375 (A).	606
R v Milne & Erleigh 1950(4)SA 596 (W).	615





R v Olivier(2) 1959(4)SA 145 (D).	646
R v Pearl & Rhocom Services 1959(1)SA 743 (SR).	99
R v Persotam 1938 AD 97.	645
Radnam v Rabinowitz 1949(4)SA 497 (K).	566
Railway Time Tables Publishing Co (Re); Sandys (Ex Parte) (1889) 42 ChD 98.	640
Rama Corpotation Ltd v Proved Tin & General Investment Ltd [1952] 1 All ER 554 (KB).	239
Randbank Bpk v Santam Versekeringsmaatskappy Bpk 1965(2)SA 456 (W).	642
Randfontein Gold Mining Co Ltd v Custodian of Enemy Property 1923 AD 576.	88
Ranger v Wykerd 1977(2)SA 976 (A).	630,631 632
Ravene Plantations Ltd v Estate Aubrey 1928 AD 143.	624
Redgrave v Hurd (1881) 20 ChD 1.	621,622
Regal (Hastings) Ltd v Gulliver [1942] 1 All ER 378 (HL).	256,259 260
Reynolds v Crompton [1950] 2 All ER 502 (CA).	11
Richard Brady Franks Ltd v Price (1937) 58 CLR 112.	276
Robinson v Randfontein Estates Gold Mining Co Ltd 1921 AD 168.	254,255
Rolled Steel Products (Holdings) Ltd v British steel Corporation [1982] 3 WLR 715.	264
Romford Canal Company (In Re) (1883) 24 ChD 85.	568
Rosen v Bruyns NO 1973(1)SA 815 (T).	128
Roussel v Burnham [1909] 1 Ch 127.	356



Royal British Bank v Turquand (1856) 6 E & B 327.	241
- S -	
S v Heller(2) 1964(1)SA 524 (W).	645,646
S v National Board of Executors Ltd 1971(3)SA 817 (D).	450 ev 459,462
S v Ostilly 1977(2)SA 104 (D).	99,427
S v Rosenthal 1980(1)SA 65 (A).	99,427
S v Rossouw 1968(4)SA 38 (T).	677
S v Rossouw 1969(4)SA 504 (NK).	677,450
S v Rossouw 1971(3)SA 222 (T).	677,678 679
S v Temple 1978(3)SA 185 (W).	75
S v Shaban 1965(4)SA 646 (W).	646
SA Bantoetrust v Ross en Jacobsz 1977(3)SA 182 (T).	629
Sage Holdings Ltd v The Unisec Group Ltd 1982(1)SA 337 (W).	143
SA General Mining Co (Ex Parte) 1940(2) PH E14.	406
Salomon v Salomon & Co [1897] AC 22.	627
Saltdean Estate Co Ltd (Re) [1968] 3 All ER 829 (Ch).	127
Sammel v President Brand Gold Mining Co Ltd 1969(3)SA 629 (A).	256
SA Mutual Life Assurance Society v Anglo Transvaal Collieries Ltd 1977(3)SA 642 (A).	138
SA Tungsten Mines Ltd v Van Zyl 1928 CPD 122.	290,303
SA Yster en Staal Industriële Korporasie Beperk v Koschade 1983(4)SA 837 (T).	290



Sceepers v Hanley 1960(3)SA 54 (A).	632
Schierhout v Union Government 1926 AD 268.	296
Scott Group Ltd v McFarlane [1978] 1 NZLR 553 CA.	604,632
Scott v Scott [1943] 1 All ER 582 (Ch).	134
SEC v Chinese Consolidated Benevolent Association Inc 120 F.2d 738 (2d Cir 1941).	734
SEC v Continental Tobacco Co 463 F.2d 137 (5th Cir 1972).	743
SEC v WJ Howey Co 328 US 293 (1945).	164
SEC v Ralston Purina 346 US 119 (1953).	739,743
SEC v Sunbeam Gold Mines Co 95 F.2d 699 (CA 9th Cir Wash 1938).	739
Severn and Wye and Severn Bridge Rly Co (Re) [1896] 1 Ch 559.	141
Shonts v Hirliman 28 F.Supp 478 (S.D.Cal 1939).	759
Sharpley v Louth and East Coast Railway Co (1876) 2 ChD 663.	625
Shepherd v Broome [1904] AC 343.	517
Sherwell v Combined Incandescent Mantles Syndicate Ltd (1907) 23 Times LR 482.	432,439 441,483
Sidebottom v Kershaw, Leese and Co Ltd [1920] 1 Ch 154.	266
Silver Hills Country Club v Sobieski 55 Cal 2d 811, 361 P 2d 906 (1961).	165
SIR v Guardian Assurance Holdings (SA) Ltd 1976(4)SA 522 (A).	191,340 392
SIR v Hersamer (Pty) Ltd 1967(3)SA 187 (A).	106
SIR v Safranmark (Pty) Ltd 1982(1)SA 113 (A).	106
Sleigh v Glasgow and Transvaal Options 1904 (Court of Sessions) 6F 420.	433,449



Smith & Fawcett Ltd (Re) [1942] Ch 304.	254
Southern Foundries (1926) Ltd v Shirlaw [1940] AC 701.	133
South of England Natural Gas and Petroleum Co Ltd (Re) [1911] 1 Ch 573.	433,441 444,565 643
Spanish Prospecting Co Ltd (Re) [1911] 1 Ch 92.	11
Speight v Glass 1961(1)SA 778 (D).	619
Spinnaker Investments (Pty) Ltd v Tongaat Group Ltd 1982(1)SA 65 (A).	294
Standard Bank of SA Ltd v Ocean Commodities Inc 1980(2)SA 175 (T).	298,126 454
Stevens v Hoare 20 Times LR 407.	608
Stewart v Schwab 1956(4)SA 791 (T).	214
Stokes v Continental Trust Co Ltd 78 NE 1090 (N.Y.C.A. 1906).	319,320
Sugden v Beaconsfield Dairies (Pty) Ltd 1963(2)SA 174 (OK).	232
Sullivan v Mitcalfe (1880) 5 CPD 455.	516,517
Sutter v Scheepers 1932 AD 173.	560
Swan Brewery Co Ltd (Re) (1976) 3 ACLR 164.	247
Swarts v Smuts 1971(1)SA 819 (A).	560,562
Sweet's Steel Company 4 SEC 589 (1939).	734
- T -	
Teck Corporation Ltd v Millar (1973) 33 DLR (3d) 288.	274
The Broken Hill Proprietary Company Ltd v Bell Resources Ltd (1984) 8 ACLR 609.	292,489 555
Thomson v Clanmorris(Lord) [1900] 1 Ch 718.	601



Thorby v Goldberg (1964) 112 CLR 597.	277
Transatlantic Life Assurance Co Ltd [1979] 3 All ER 325 (Ch).	568
Treasure Trove Diamonds Ltd v Hyman 1928 AD 464.	272
Trevor v Whitworth (1887) 12 App Cas 409.	143,251
Trotman v Edwick 1951(1)SA 443 (A).	630,639
Trustees Emma Smith Trust v Illovo Sugar Estates Ltd (1926) 47 NLR 370.	39
TSC Industries Inc v Northway Inc 426 US 438, 96 S.Ct 2126.	759
Tuckers' Land and Development Corporation (Pty) Ltd v Perpellief 1978(2)SA 11 (T).	241
Twycross v Grant (1877) 2 CPD 469.	515

- U -

United Housing Foundation Inc v Forman 421 US 873 (1975).	165
United States v Wolfson 405 F.2d 779 (2d Cir 1968)	735
Utopia Vakansie-oorde v Du Plessis 1974(3)SA 148 (A).	126,139 149

- V -

Van Heerden v Sentrale Kunsmis Korporasie (Edms) Bpk 1973(1)SA 17 (A).	625,638
Van Heerden v Smith 1956(3)SA 273 (O).	618
Van Schalkwyk v Prinsloo 1961(1)SA 665 (T).	634
Van Staden v Prinsloo 1947(4)SA 842 (T).	566
Venezuela Co v Kisch (1867) LR 2 HL 99.	621



VGM Holdings Ltd (Re) [1942] 1 All ER 224 (Ch).	296
Vlakspruit Landgoed (Edms) Bpk v J Mentz (Edms) Bpk 1977(1)SA 780 (T).	677
- W -	
W Foster & Son Ltd (Re) [1942] 1 All ER 314 (Ch).	140
Wallersteiner v Moir [1974] 3 All ER 217 (CA).	257
Webb v Earle (1875) LR 20 Eq 556.	140
Webb v The Commissioners of Herne Bay (1870) LR 5 QB 642.	568
Westbourne Galleries Ltd (Re) [1972] WLR 1289 (HL).	248
Westinghouse Brake and Equipment (Pty) Ltd v Bilger Engineering (Pty) Ltd 1986(2)SA 555 (T).	449
White v Bristol Aeroplane Co Ltd [1953] Ch 65.	131, 270 324
Whitehouse v Carlton Hotel (Pty) Ltd (1985) 10 ACLR 20.	275
Wiley v African Realty Trust 1908 TH 104.	618
William Bedford Ltd (Re) [1967] VR 490 Victoria SupCt.	130, 141
Will v United Lankat Plantations Co Ltd [1914] AC 11.	137, 138
Wilson v CIR 1926 CPD 63.	43
Wimbledon Olympia Ltd [1910] 1 Ch 630.	565, 643
Winthrop Investment Ltd v Winns Ltd [1975] 2 NSWLR 66 NSWCA.	252, 256 258, 262 276, 280
Wolpert v Uitzigt Properties (Pty) Ltd 1961(2)SA 257 (W).	241



**Ongerapporteerde Beslissings.**

Hudson v Bishop Cavanagh (Commodities) Ltd 15 Oktober 1981).	682
Mutual Life Insurance Co v Rank Organization 22 Desember 1981.	322
Pennell, Sutton and Moraybell Securities Ltd v Venida Investments Ltd, Berry, Farr, McLelland, McPhail and Nationwide Homes Ltd 25 Julie 1974.	275



**TYDSKRIFAFKORTINGS.**

**- A -**

AALR	Anglo-American Law Review.
ABLR	Australian Business Law Review.
Adelaide LR	The Adelaide Law Review.
AER	American Economic Review.
AJ	Acta Juridica.
ALJ	The Australian Law Journal.
ASSAL	Annual Survey of South African Law.

**- B -**

Banking LJ	Banking Law Journal.
BL	The Business Lawyer.
BML	Businessman's Law.
CB LJ	The Canadian Business Law Journal.
CBR	Canadian Bar Review.

**- C -**

Co Law	The Company Lawyer.
Columbia LR	Columbia Law Review.
Cornell LR	Cornell Law Review.
CSLJ	Company and Securities Law Journal.

**- D -**

DJ	De Jure.
----	----------





DR De Rebus.

- G -

GWLR George Washington Law Review.

- H -

HBR Harvard Business Review.

HLR Harvard Law Review.

- I -

IBL International Business Lawyer.

IL The International Lawyer.

ITR Income Tax Reporter.

- J -

JB The Journal of Business.

JBF Journal of Business Finance.

JBL The Journal of Business Law.

JLE The Journal of Law and Economics.

- L -

LQR The Law Quarterly Review.

- M -

MB Moderne Besigheidsreg.

McGill LJ McGill Law Journal.

Minn LR Minnesota Law Review.

MLR The Modern Law Review.



- N -

NYULR New York University Law Review.

- O -

OLR Oklahoma Law Review.

Ottawa LR Ottawa Law Review.

- S -

SACLJ The South African Company Law Journal.

SAGR Die Suid-Afrikaanse Geoktrooieerde Rekenmeester.

SALJ The South African Law Journal.

SATE Die Suid-Afrikaanse Tydskrif vir Ekonomie.

- T -

TA The Accountant.

TAM The Accountant's Magazine.

THRHR Tydskrif vir Hedendaagse Romeins-Hollandse Reg.

TP Tax Planning.

TSAR Tydskrif vir Suid-Afrikaanse Reg.

- U -

U Fla LR University of Florida Law Review.

U Pa LR University of Pennsylvania Law Review.

- V -

Va LR Virginia Law Review.



**BIBLIOGRAFIE.**

**Prospectus: "Hawking of Shares"**  
1969 ASSAL 225.

The Oxford English Dictionary.  
(1970).

**Note: Reforming the Initial  
Sale Requirements of the Pri-  
vate Placement Exemption.**  
1972 HLR 403.

**Note: Causation of Damages Un-  
der Section 11 of the Securi-  
ties Act of 1933.**  
1976 NYULR 217.

Restatement of the Law: Torts.  
(1977).

**Loans by Way of Redeemable  
Preference Shares.**  
1983 The Taxpayer 25.

**The King is Dead: Long Live the  
King.**  
1985 Co Law 246

- A -

- Abrams C      **The Marketing of Corporate Sec-  
urities-A Practitioner's View.**  
1982 Co Law 243.
- Abrams C      **The Financial Services White  
Paper-A Legal Analysis.**  
1985 Co Law 77.
- Abrams C      **Mis-statements and Omissions in  
Prospectuses.**  
1985 Co Law 232.
- Albioni V      **Ontario Securities Law. (1980).**



- B -

- Baker CD                    **Disclosure of Directors' Interests in Contracts.**  
1975 JBL 18.
- Baxt R                      **Commercial Law Note.**  
1984 ALJ 526.
- Baxter IFG                **International Financial Markets and Loans: An Introduction to the Legal Context.**  
1985 CBLJ 198.
- Beck SM                    **Securities Regulation-Failure to File Prospectus-Validity of Contract-Exclusiveness of Remedy.**  
1974 CBR 589.
- BerleAA  
Means GS                  **The Modern Corporation and Private Property. (1932).**
- Beuthin RC                **By Invitation Only: The Public are not Invited.**  
1972 SALJ 8.
- BiermanH  
Hass JE                    **An Introduction to Managerial Finance. (1975).**
- Birds J                    **Proper Purpose as a Head of Director's Duties.**  
1974 MLR 580.
- Birds J                    **The Permissible Scope of Articles Excluding the Duties of Company Directors.**  
1976 MLR 394.
- Birds J                    **Members' Register-Void Share Issue Presents Problems.**  
1980 Co Law 101.
- Birds J                    **The Consolidation of the Companies Acts.**  
1985 Co Law 153.
- Birds J                    **An Odd Construction of "Class Rights".**  
1986 Co Law 202.
- Bloomenthal HS            **Securities Law in Perspective (1977).**



- Borrowdale A                   **Shares and the Elusive Meaning of Transfer.**  
1985 SALJ 227.
- Botha BP                        'n Onderzoek na die Metodes van Verslagdoening in Finansiële State. D Comm Verhandeling Universiteit van Pretoria (1977).
- Botha DH                       Groups in South African Company Law. LLD Verhandeling Universiteit van Pretoria. (1981).
- Botha DH                       **Section 194 of the Companies Act and Utopia Vakansie-oorde v Du Plessis.**  
1978 DJ 63.
- Boyle AJ (Red)               Gore-Brown on Companies. (1979).
- Brandeis L                     Other People's Money. (1933).
- Brigham EF  
Ricks RB                     Schwartz Readings in Essentials of Managerial Finance. (1968).
- Britzius O                     South African Company Secretarial Practice. (1974).
- Brooks PEJ                    **Share-related Determinants of the Holding/Subsidiary Relationship.**  
1984 MB 99.
- Broomberg EB                Tax Strategy. (1983).
- Brümmer LM  
Rademeyer WF                Beleggingsbestuur. (1982).
- Burke J                        Jowitt's Dictionary of English Law. (1977).
- Burridge SJ                   **Wrongful Rights Issues.**  
1981 MLR 40.
- C -
- Cameron A                     **Measuring Delictual Damages for Fraudulent Misrepresentation.**  
1982 SALJ 99.



- Cameron R                      **Banking in the Early Stages of Industrialization.** (1967).
- Cane P                            **The Valuation of Shares in the Law of Tort.**  
1982 JBL 79.
- Cary WL  
Eisenberg MA                  **Cases and Materials on Corporations.** (1980).
- Cates A                         **Swap Financing.**  
1986 IL 837.
- Chastney JG                    **True and Fair View.** (1975).
- Cilliers HS                     **Inleiding tot Ontleding en Ver-  
tolking van Finansiële State.**  
(1969).
- Cilliers HS                     **Die Leer van Openbaarmaking in  
die Maatskappyereg.**  
1964 THRHR 203.
- Cilliers HS  
Benade ML                     **Maatskappyereg.** (1982).
- Cilliers HS  
Rossouw S                     **Maatskappy-Finansiële State.**  
(1985).
- Clay CJJ  
Wheble BS                     **Modern Merchant Banking.**  
(1976).
- Clurman D                      **Controlling a Hot Issue Market.**  
1971 Cornell LR 74.
- Cohen CJ                        **The Distribution of Powers in a  
Company as a Matter of Law.**  
1973 SALJ 262.
- Cohen M                        **"Truth in Securities" Revi-  
sited.**  
1966 HLR 1340.
- Cohn SR                        **Securities Markets for Small  
Issuers: The Barrier of Federal  
Solicitation and Advertising  
Prohibitions.**  
1988 U Fla LR 1.
- Cooke GW                      **The Stock Markets.** (1964).



- Cormack J                    **A New Framework for Investor Protection.**  
1985 TAM 134.
- Cotton J                    **Class Rights under the Code: A Consideration of Sections 125 and 128.**  
1986 CSLJ 227.
- Cowen DV  
Gering L                    Cowen on the law of Negotiable Instruments in South Africa. (1966).
- D -
- Davenport DM              **Securities Regulation: Risk Capital-Twenty Years after Silver Hills.**  
1982 OLR 437.
- David R  
Brierly JEC                Major Legal Systems in the World Today. (1978).
- De La Rey EM              Skikkings in die Suid-Afrikaanse Maatskappyereg. LLD Verhandeling Universiteit van Pretoria. (1983).
- De Vos W                    Verrykingsaanspreeklikheid in die Suid-Afrikaanse Reg.(1971).
- De Vos W                    **Skadevergoeding en Terugtrede weens Bedrog by Kontraksluiting.**  
1964 AJ 26.
- De Wet JC  
Van Wyk AH                De Wet en Yeats Die Suid-Afrikaanse Kontraktereg en Handelsreg. (1978).
- Deaktor DB                **Integration of Securities Offerings.**  
1979 U Fla LR 466
- Dey P                        **Securities Reform in Ontario: The Securities Act, 1975.**  
1975 CBLJ 20.



- Dickman AB                   **The Financing of Industrial Development in South Africa.**  
1973 SATE 373.
- Dickman AB                   **Corporate Finance and Monetary Policy.**  
1982 SATE 308.
- Divaris C                   **Capitalization Issues and Tax.**  
1975 BML 139.
- Divaris C                   **Scrip Dividend: A Blunder?**  
1975 BML 181.
- Divaris C                   **Foreign Exchange Losses on Loans: The Plate Glass Case.**  
1980 ITR 29.
- Divaris C                   **Optional Scrip Dividends.**  
1985 Taxpayer 30.
- Dodd EM                   **Investor Protection by Administrative Agency: The United States Securities and Exchange Commission.**  
1942 MLR 174.
- Donaldson G               **New Framework for Corporate Debt Policy.**  
1962 HBR 117.
- Drinker HS               **The Preemptive Right of Shareholders to Subscribe to New Shares.**  
1930 HLR 586.
- Du Plessis E               **Exchange Control and the Foreign Investor.**  
1984 MB 111.
- Du Plessis E               **South Africa's Foreign Debt Moratorium I Exchange Control: The Standstill Provisions.**  
1986 MB 24.
- Du Toit S                   **The Law Of South Africa (Red WA Joubert) 4 (1982).**
- Ebke WF                   **Accountants' Liability to Third Parties at Common Law and Under Federal Securities Laws in the United States: Evolution, Developments, Perspectives.**  
1984 TSAR 229.







- Ford HAJ Principles of Company Law.  
(1982).
- Forsyth CF Caney's The Law of Suretyship  
in South Africa. (1982).
- Fourie JSA **Feitelike Insolvensie en Han-**  
**delsinsolvensie.**  
1980 THRHR 298.
- Franzi NCA **The Subjective and Objective**  
**Elements of a Company Board's**  
**Power to Issue Shares.**  
1976 Melbourne LR 392.
- Frame KT **Securities Regulation: Integra-**  
**tion of Securities Offerings.**  
1981 OLR 864.
- Furmston MP Cheshire and Fifoot's Law of  
Contract. (1976).
- G -
- Gall CA **Coin and Bullion Investment**  
**Programs-The Newest Security.**  
1975 OLR 433.
- Garavaglia MA **Shark Repellants, Golden Para-**  
**chutes, Crown Jewels and Imagi-**  
**nation: Defending Against Hos-**  
**tile Takeovers in Australia and**  
**the United States.**  
1986 ABLR 348.
- Goedhuys DW Money and Banking. (1982).
- Gordon MJ **Capital Equipment Analysis: The**  
Shapiro E **Required Rate of Profit.**  
gepubliseer in Solomon E The  
Management of Corporate  
Capital. (1959).
- Gower LCB Principles of Modern Company  
Law. (1954).
- Gower LCB 1956 MLR 61.
- Gower LCB **Some Contrasts between British**  
**and American Corporation Law.**  
1956 HLR 1372.



- Gower LCB  
Cronin JB  
Easson AJ  
Lord Wedderburn of  
Charlton
- Gower's Principles of Modern  
Company Law. (1979).
- Graham C
- Pro Rata Issues of Shares can  
be Unfairly Prejudicial.**  
1985 Co Law 183.
- Gregory R
- The Scope of the Companies Act  
1948, Section 205.**  
1982 LQR 413.
- Gross J
- Protecting the Investor in a  
Public Company A Comparative  
View.**  
1978 McGill LJ 484.
- Gunther G
- Cases and Materials on Consti-  
tutional Law. (1980).
- H -
- Hahlo HR
- Company Law Through the Cases.  
(1984).
- Hahlo HR
- Muddle Incorporated.**  
1958 SALJ 5.
- Hambrook JP
- The Obligation to Provide Of-  
ferrees of Corporate Securities  
with Formal Disclosure Docu-  
ments.**  
1975 Adelaide LR 186.
- Hambrook JP
- Corporate Capital Raising from  
Employees: The Need for a Pros-  
pectus.**  
1975 Adelaide LR 458.
- Harbrecht PP
- The Modern Corporation Revi-  
sited.**  
1964 Columbia LR 1410.
- Hartford T Sir
- Pricing a Flotation.**  
1969 JBF 17.
- Hay RJ
- The Shareholder's Pre Emptive  
Right: Prevention of Director  
Abuse in new Share Issuance.**  
1984 CBLJ 2.



- Heuston RFV                    **Solmond on the Law of Torts.**  
(1973).
- Hiemstra VG                    **Suid-Afrikaanse Strafproses.**  
(1981).
- Hiemstra VG  
Gonin HL                        **Drietalige Regswoordeboek.**  
(1981).
- Hornby JA                       **Boekbespreking: LCB Gower**  
**Principles of Modern Company**  
**Law (1954).**  
1955 MLR 417.
- Hornby JA                       **Houldsworth v City of Glasgow**  
**Bank.**  
1956 MLR 54.
- Hosten WJ  
Edwards AB  
Nathan C  
Bosman F                        **Inleiding tot die Suid-Afri-**  
**kaanse Reg en Regsleer. (1979).**
- Hunt PMA                        **South African Criminal Law and**  
**Procedure. (1982).**
- Hurst TR                        **Self Regulation versus Legal**  
**Regulation.**  
1984 Co Law 161.
- Hutchison GS                    **Why, When and How to Go Public.**  
(1970).
- Huxham K  
Quarmby P                       **Foreign Exchange Gains and**  
**Losses-The Tax Implications.**  
1982 SAGR 7 en 63.
- Hyman A                         **Requirements for Prospectuses.**  
1976 DR 111.
- I -
- Ianni EM                        **"Security" under the Glass-**  
**Steagall Act and Federal**  
**Securities Acts of 1933 and**  
**1934: The Direction of the**  
**Supreme Court's Analysis.**  
1983 Banking LJ 100.
- Instone R                        **The Modification of Director's**  
**Duties.**  
1982 JBL 171.



- J -

- Jarrell GA            **The Economic Effects of Federal Regulation of the Market for New Security Issues.**  
1981 JLE 613.
- Joffe V                **Majority Rule Undermined.**  
1977 MLR 71.
- Johnson DR           **The Enforcement of Demand Debentures.**  
1981 CBLJ 153.
- Johnston DL           **Canadian Securities Regulation.**  
(1977).
- Jones JL              **Big Bang and The Stock Exchange.**  
1986 Co Law 99.
- Jooste                **No Par value Shares.**  
1983 BML 228.
- Joubert DJ            **Die Suid-Afrikaanse Verteenwoordigingsreg. (1979).**
- Joubert N             **Die Regsbetrekkinge by Kredietfaktorering LLD Verhandeling Randse Afrikaanse Universiteit. (1985).**
- Joubert N             **Enkele Opmerkings oor die Koop van Boekskulde.**  
1986 DJ 87.

- K -

- Kahn E                **Contract and Mercantile Law Through the Cases. (1973).**
- Kahn E                **Some Mysteries of Offer and Acceptance.**  
1955 SALJ 246.
- Kantor B              **How to Win Friends...**  
Financial Mail (4/4/1986) 39.
- Katz MM              **Legal Aspects of the Regulation of Takeovers.**  
1979 MB 53.











- Naudé SJ                    **Loans and Security by Subsidiaries: The New Section 37 and Abuse of Control.**  
1979 MB 8.
- Naudé SJ                    **Auditors' Liability to Third Parties.**  
1979 MB 121.
- Naudé SJ                    **Take-overs and Mergers: The City Panel and the Position in South Africa.**  
1983 MB 122.
- Newburg AWG                **United States Companies and International Financings.**  
1986 IL 765.
- Norton JJ                    **United States Securities Laws: A Transnational Perspective.**  
1978 AALR 81.
- 0 -
- O'Bryan N                   **Takeover Offers and Prospectus Requirements under the Companies Code.**  
1985 CSLJ 3.
- O'Connell A                 **What is an Offer to the Public?**  
1986 CSLJ 177.
- Oosthuizen MJ              **Die Turquandreël in die Suid-Afrikaanse Maatskappyereg LD Verhandeling Universiteit van Suid-Afrika. (1977).**
- Oosthuizen MJ              **Vonnisbespreking: Tucker's Land and Development Corporation (Pty) Ltd v Perpellief**  
1978(2)SA 11 (T).  
1978 TSAR 172.
- Oosthuizen MJ              **Aanpassing van die Verteenwoordigingsreg in Maatskappyverband.**  
1979 TSAR 1.
- Oosthuizen MJ              **Statutêre Minderheidsbeskerming in die Maatskappyereg.**  
1981 TSAR 105.



- P -

Parkinson JE	<b>The Modification of Directors' Duties.</b> 1981 JBL 335.
Paterson WE Ednie HH Ford HAJ	Australian Company Law. (1982).
Pauw P	<b>Weer Eens Nalatige Wanvoorstelling.</b> 1978 THRHR 53.
Pennington RR	The Investor and the Law. (1968).
Pennington RR	Company Law. (1979).
Pennington RR	The Companies Acts 1980 and 1981: A Practitioner's Manual. (1983).
Pennington RR	Stock Exchange Listing The New Requirements. (1985).
Pennington RR	Company Law. (1985).
Pennington RR	<b>Prospectuses for Securities Offered to the Public.</b> 1983 Co Law 151.
Pickering MA	<b>Shareholder's Voting Rights and Company Control.</b> 1965 LQR 249.
Polack K	<b>Company Law-Class Rights.</b> 1986 Cambridge LJ 399
Pretorius JT	Aanspreeklikheid van Maatskappy-Ouditeure teenoor Derdes op grond van Wanvoorstelling in die Finansiële State LLD Verhandeling Randse Afrikaanse Universiteit. (1985).
Pretorius JT	<b>Nalatige Wanvoorstelling en Suiwer Vermoënsverlies: Die Regspilg om Skade te Voorkom.</b> 1986 DJ 57.



- R -

- Rademeyer WF                    **The Economics of the Stock Exchange DCom Verhandeling Potchefstroom Universiteit vir CHO (1969).**
- Reynders HJJ                    **Die Finansiering van die Partikuliere Nywerheid in Suid-Afrika: Huidige Stand en Vooruitsigte. Verslag A6 (1977) Buro vir Finansiële Analise Universiteit van Pretoria.**
- Reynders HJJ (Reds)  
Lambrechts IJ  
Scheurkogel AE                    **Finansiële Bestuur. (1985).**
- Ribbens DS                    **Disposal of the Undertaking or the Whole or Greater Part of the Assets of the Company. 1976 THRHR 162.**
- Ribbens DS                    **Caveat Vendor: The Voidness of a Sale of Shares in Contravention of Section 141 of the Companies Act. 1980 MB 20 en 94.**
- Rider BAK                    **Defining "Circular" for Prevention of Fraud Purposes. 1983 Co Law 116.**
- Ritchie N                    **What Goes on in the City? (1975).**
- Rixon FG                    **Competing Interests and Conflicting Principles: An Examination of the Power of Alteration of Articles of Association. 1986 MLR 446.**
- Rose H                    **Disclosure in Company Accounts. (1963).**
- Rudolph JC                    **Die Funktionering van die Johannesburgse Effektebeurs as 'n Kapitaalmarkinstelling en die Ekonomiese Implikasies Daarvan. MA Verhandeling Universiteit van Pretoria. (1966)**



- Rutterford J                    **When it's Right to Issue Rights.**  
TA 14 Maart 1986 18.
- S -
- Salinger FR                    **Factoring: Are the True Benefits Still to Come?**  
1981 Co Law 243.
- Samuels JM  
Wilkes FM                    **Management of Company Finance.**  
(1973).
- Santow GFK                    **The Role of Merchant Banks in Australia.**  
1973 ABLR 321.
- Savage N                    **Protecting the Investor.**  
1982 TAM 175.
- Schmitthoff CM                **Palmer's Company Law (1976).**
- Schoeman E                    **Die Nalatige Veroorsaking van Suiwer Ekonomiese Verlies - Aanspreeklikheidsbegrensing.**  
1986 THRHR 287.
- Schoonees PC  
Swanepoel CJ  
Booyesen CM                **Verklarende Handwoordeboek van die Afrikaanse Taal. (1965).**
- Shukking WHC                **Beurswetgeving. (1947).**
- Scott S                    **The Law of Cession. (1980).**
- Scott S                    **Vonnisbespreking: Phame (Pty) Ltd v Paizes 1977(3)SA 397 (A).**  
1974 DJ 67.
- Scott S                    **Nalatige Wanvoorstelling as Aksiegrond in die Suid-Afrikaanse Reg.**  
1976 THRHR 347.  
1977 THRHR 58 en 165.
- Scott S                    **A Problem of Cession.**  
1981 SALJ 25.
- Scott WE                    **Middellike Aanspreeklikheid in die Suid-Afrikaanse Reg. (1983).**



- Scott-Webb J            **The Attractions of Zero Coupon Bonds.**  
TA 18 September 1985 11
- Sealy L                **The "Disclosure" Philosophy and Company Law Reform.**  
1981 Ca Law 51.
- Sealy L                **New Share Issues Need not Affect All Shareholders Identically.**  
1982 Co Law 76.
- Sealy L                **The Financial Services Bill.**  
1986 Co Law 58.
- Seely M                **In Praise of Institutional Investors.**  
Fortune 15 April 1985151.
- Seligman J            **The Transformation of Wall Street-A History of the Securities and Exchange Commission and Modern Corporation Finance. (1982).**
- Seligman D            **Why Americans Don't Save Enough.**  
Fortune 2 April 1984 18.
- Silke AS  
Divaris C  
Stein ML              **Silke on South African Income Tax. (1982).**
- Simmonds RL           **Directors' Negligent Misstatement Liability in a Scheme of Securities Regulation.**  
1979 Ottawa LR 633.
- Smith C                **Subscribers: Their Status on Incorporation.**  
1982 Co Law 99.
- Snyman CR             **Strafreg. (1983).**
- Solomon E             **The Management of Corporate Capital. (1959).**
- Solomon E             **Measuring a Company's Cost of Capital.**  
1955 JB 129.
- Somervaille RD        **The Underwriting of Share and Debenture Issues.**  
1977 ALJ 645.



- Sowards HL (Red)            **Business Organizations Securities Regulation. (1965).**
- Sugarman D                 **The Companies Act 1980(1).  
1980 Co Law 139.**
- Sugarman D                 **Harmonization of Prospectuses:  
The Draft Directive on Unlisted Securities.  
1982 Co Law 126.**
- Sullivan GR                 **The Relationship between the  
Board of Directors and the  
General Meeting in Limited  
Companies.  
1978 LQR 569.**
- T -
- Terblanche HJ              **Afrikaanse Woordeboek. (1966).**
- Odendaal JJ
- Thompson RB                **The Shrinking Definition of a  
Security: Why Purchasing All of  
a Company's Stock is not a  
Federal Security Transaction.  
1982 NYULR 225.**
- Thomson CJH                **Share Issues and the Rule in  
Foss v Harbottle.  
1975 ALJ 134.**
- U -
- Urquard G                  **Bank Lending via Preference  
Shares-The Tax Aspect.  
1983 SACLJ 45.**
- V -
- Van Blerck M                **The Taxation Implications of  
Foreign Exchange Fluctuations.  
1985 SACLJ 1.**
- Van Eeden EP                **Business and Investment Oppor-  
tunity Schemes.  
1981 MB 134.**



- Van der Merwe NJ      **Wanbeskouings oor Wanvoorstel-  
ling.**  
1964 THRHR 194.
- Van der Merwe NJ      Die Onregmatige Daad in die  
Olivier PJJ            Suid-Afrikaanse Reg. (1984).
- Van Jaarsveld SR (Red) Suid-Afrikaanse Handelsreg I.  
(1983).
- Van Jaarsveld SR (Red) Suid-Afrikaanse Handelsreg II.  
(1983).
- Van Zyl DH            Beginsels van Regsvergelyking.  
(1981).
- Van Zyl DH            **Die Regsvergelykende Metode.**  
1983 THRHR 1.
- Victor R              **Private Offering: Hazards for  
Bedrick ML            the Unwary.**  
1959 Va LR 869.
- Viljoen G van N      Opbrengskoerse, Risiko en Waar-  
Brümmer LM            debepaling. (1982).
- W -
- Weinbaum I            **The Dilution of Shareholders'  
Interests.**  
1984 Co Law 3.
- Weinberg MA           Take-overs and Mergers. (1979).  
Blank MV
- Welch J                **Breach of Prospectus Require-  
ments.**  
1985 Co Law 247.
- Weston JF             Managerial Finance. (1978).  
Brigham EF
- Williamson JP         Securities Regulation in Cana-  
da. (1960).
- Worthy FS             **Inflation Hedges for the 80's.**  
Fortune 5 Maart 1984 14.
- Wrenbury Lord        Buckley on the Companies Act.  
(1957).







**Amptelike Publikasies.**

Amendments to the Prevention of Fraud (Investments) Act 1985. A Consultative Document. Cmnd 6893.

City Capital Markets Committee. Supervising the Securities Market. (1974).

Company Law Amendment Committee Report 1925 1926 Cmd 2657. ("Greene Kommissie").

Disclosure to Investors-Report and Recommendations to the Securities and Exchange Commission from the Disclosure Policy Study. (1969) ("Wheat Report").

Effektebeurs Kommissie van Onderzoek. RP 47 van 1965. ("Broome Kommissie").

Financial Services White Paper. 1985 Cmnd 9432.

The Financing of Small Firms 1979 Cmnd 7503. ("Wilson Kommissie").

Kommissie van Onderzoek na die Maatskappywet: Hoofverslag RP 45 van 1970. ("Van Wyk de Vries Kommissie Hoofverslag").  
Aanvullende Verslag en Wetsontwerp RP 31 van 1972. ("Van Wyk de Vries Aanvullende Verslag").

Kommissie van Onderzoek na die Monetêre Stelsel en Monetêre Beleid in Suid-Afrika: RP 70 van 1984. ("De Kock Kommissie").  
Tussentydse Verslag van die Kommissie van Onderzoek na die Monetêre Stelsel en Monetêre Beleid in Suid-Afrika RP 112 van 1978. ("De Kock Tussentydse Verslag").

National Companies and Securities Commission. Release 114: Companies Acts and Codes: Prospectus Requirements for Employee Share Schemes. (1985).

National Companies and Securities Commission. Release 123: Companies Acts and Codes: Short Form Prospectuses. (1984).

National Companies and Securities Commission. Release 402: Offers of Securities by Corporation. (1982).

Proposed Official Draft American Law Institute Federal Securities Code. (1978).



Report of the Select Committee on Joint Stock Companies. 1844 BPP. ("Gladstone Kommissie").

Report of the Company Law Amendment Committee 1906 Cd 3052. ("Loreburn Kommissie").

Report of the Departmental Committee on Fixed Trusts 1936 Cmd 5259. ("Anderson Kommissie").

Report of the Committee on Company Law Amendment 1945 Cmd 6659. ("Cohen Kommissie").

Report of the Company Law Committee 1949 Cmd 1749. ("Jenkins Kommissie").

Report of the Special Study of Securities Markets of the Securities and Exchange Commission (1963) ("SEC Special Study").

Report of the Companies and Securities Law Review Committee on the Take-over Threshold. (1984).

Review of Investor Protection 1984 Cmd 9125. ("Gower Verslag").

Select Committee on Company Law: Report on Mergers, Amalgamations and Certain Related Matters. (1973).

Share Pushing: Report of the Departmental Committee appointed by the Board of Trade 1936-1937 cmd 5539. ("Bodkin Kommissie").

Verslag van die Maatskappywet-kommissie 1935-1936. UG 45 van 1936. ("Lansdown Kommissie").

Verslag van die Kommissie van Onderzoek insake die Wysiging van die Maatskappywet 1947-1948. UG 69 van 1948. ("Millin Kommissie").

#### **Europese Ekonomiese Gemeenskap.**

EEG Direktief 79/279 van 5 Maart 1979 soos gewysig deur EEG Direktief 82/148.

EEG Direktief 80/390 van 17 Maart 1980 soos gewysig deur EEG Direktief 82/148.

Voorgestelde EEG Direktief gepubliseer in EEC Official Journal C226/82 van 19 Julie 1982.



**WOORDREGISTER.**

- A -

**Aanbod**

betekenis itv Maatskappywet	303
gemeenregtelike betekenis	300
statutêre beperkings tov tydsverloop	344

**Aanbod dmv regte**

bestuursbelang	316
ekwitweitsbelang	316
grondslag	318
prosedure	333

**Aandele**

aard	119
aflosbare voorkeuraandele	37
handeldryf	668,684
inskrywing op	287
kapitalisasie-	41,295
klasregte	128
konsolidasie	44
koop	297
omskepping	45
omskrywing	119
onderverdeling	44
opsies (koop en verkoop)	122
pari-waarde	20



**(Aandele vervolg)**

regte of belange in verband met	124
soorte	19
sonder-pari-waarde	20
toewysing	290
uitgestelde	155
uitreiking van	289
uitreiking teen diskonto	405
uitreiking teen premie	403
wysiging van klasregte	130
<b>Aandelekapitaal</b>	
instandhouding	37
verandering	38
<b>Aandelekapitaalrekening</b>	
algemeen	24
<b>Aktiewe Finansiering</b>	173
Automated Real-Time Investment Exchange Ltd	693

- B -

<b>Betakoëffisiënt</b>	
algemeen	210
<b>Bevoegdheidsverdeling</b>	
ledevergadering en direksie	226
<b>Bruikhuur</b>	
aanvangstoelaag	106
algemeen	102
belasting	105



**(Bruikhuur vervolg)**

beleggingstoelaag	107
finansiële bruikhuur	103
hefboombruikhuur	104
onroerende sake	109
openbaarmaking	113
roerende sake	105
voordele	113
<b>Buitelandse Lenings</b>	
algemeen	64
<b>Business Expansion Scheme</b>	
vereistes	29

**- D -**

**Direkteure en Direksie**

gevolge van nie-nakoming van art 221	236
magtiging ooreenkomstig art 221	229
bevoegdheid om aandele uit te reik	228
vertrouenspligte	253

**Dividendbeleid**

algemeen	199
----------	-----

**- E -**

**Effekte**

algemeen	683
klasse	16
<b>Effektemarklyn</b>	211
<b>Eie Kapitaal</b>	19



Eienaarsbelang	10
Eurogeldmark	67
Eurogeldeenheidmark	67
Eurokapitaalmark	
algemeen	67
eurokredietmark	68
euroskuldbriefmark	68
Euromark	68
- F -	
Faktorering	61
Financial Services Act	68 <sup>1</sup>
Finansiële Tussenganger	16
- G -	
Geakkumuleerde Aandeelhoudersbelang	47
Geldmark	17
Geldmarkinstrumente	17
Gemagtigde Aandelekapitaal	
algemeen	19, <sup>22</sup>
minimum	22
oorskryding	24
Gestorte Aandeelhoudersbelang	19
Gewone Aandele	
risiko	15 <sup>2</sup>
stemreg	15 <sup>3</sup>
- I -	
Indirekte Effekte	17



BYLAE F.

---

Inflasie	219
Inskrywing	
teenprestasie	292
- J -	
Johannesburgse Effektebeurs	
kapitaalvereistes	26
- K -	
Kanada	
aanspreeklikheid ogv prospektus	784
effek	770
gevolge van nie-nakoming van prospektus- vereistes	784
geslote stelsel	769
handel	770
sekondêre verspreiding	782
verspreiding	770
vrystelling van prospektusvereistes	773
Kapitaal	
bronne	12
eksterne bronne	13
interne bronne	13
onskrywing	9
vorme	15
Kapitaalmark	17
Kapitaalverkryging	
aanbod van aandele aan bestaande aandeelhouders	314



**(Kapitaalverkryging vervolg)**

aanbod van aandele aan publiek vir inskrywing	306
aanbod van aandle aan publiek vir verkoop	309
oop aanbod	314
rol van tussenganger	310
Karakteristieke lyn	210
Klasse Aandele	20
Koste van Kapitaal	
afskrywingsbedrae	204
belasting	192
eie kapitaal	206
geweegde gemiddelde	205
gewone aandele	187
netto inkomste	207
vastekoers langtermynkapitaal	202
vreemde kapitaal	207
reserwes	195
Kritiese Rentabiliteit	
algemeen	183
huidige rentabiliteit	186
offer koste	184
Kollektiewe Beleggingskemas	688
Koopaksies	635
Lederegister	
regstelling	249
Leerstuk van Openbaarmaking	502
Lenings dmv Aandele	156





Leningsbevoegdhede	58,60
Leningskapitaal	13
London Interbank Offered Rate	69
Likiditeit	178
Licensed Dealers (Conduct of Business) Rules	68

- M -

Markpryswaarderingsmodel	209
Minderheidsbeskerming	
algemeen	263
"fraud on the minority"	265
persoonlike aksie	267
verteenwoordigende aksie	263
Modigliani-Miller Teorie	204

- N -

Nalatige Wanvoorstelling	
skadevergoeding	632
National Association of Securities Dealers Automated Quotations	686,693
Nie-sistematiese Risiko	210

- O -

Onderskrywing	
kommissie	582
oorsprong	573
vereistes	581
vorme	312,574



Onreëlmatige Skepping of Uitreiking van Aandele	245
Onskuldige Wanvoorstelling	634
Onware Verklaring in Prospektus	
gemeenregtelike siviele aanspreeklikheid	617
gemeenregtelike strafregtelike aanspreeklikheid	644
inter se verhaalsreg	612
kontrakbreuk	638
koopaksies	635
nie-nakoming van statutêre plig	641
statutêre siviele aanspreeklikheid	596
ouditeursaanspreeklikheid	604
verwere teen aanspreeklikheid	605,614
Opsetlike Wanvoorstelling	629

- P -

Passiewe Finansiering	173
Persoonlike Sekerheid	62
Prevention of Fraud (Investments) Act	167,682
Primêre Effekte	17
Primêre Mark	664
Prospektus	
bedrog	644
beskikbaarheid	553
datum van	508
uitreiking van,	508
Deel I en II	530



**(Prospektus vervolg)**

Deel III (verkorte)	548
Deel II verslae	545
direkteursverlag	545
dokumente om aangeheg te wees	513
EEG	569
gebeure na datum van	649
gevolge van nie-nakoming	558
keuring	524
minimum inskrywing	353
onware verklarings	597
ouditeursverlag	545
redelike voorstelling	520
registrasie	510
statutêre siviele aanspreeklikheid	596
statutêre strafregtelike aanspreeklikheid	614
toereikendheid van inligting	551
uitreiking	511
veranderde betekenis	428
verklaring ivm notering	358
verkorte	473
voornoteringsverklaring en	523
vorm en uiteensetting	505
wesenlike kontrakte	515
<b>Publiek</b>	
aanbod dmv regte	468
Australië	482



**(Publiek vervolg)**

belang van	412
betekenis	430ev
EEG	489
lid van	678
sekondêre mark	675
verkoopsaanbod	414

- Q -

**Quasi Aandele**

algemeen	159
beleggingskontrak	164
omskrywing	163
risikokapitaal	165

- R -

**Ratifikasie**

beperkings	263
deur ledevergadering	263
prospektief	250
retrospektief	250
Rentabiliteit	174

- S -

Saaklike Sekerheid	60
Securities Act 1933	163
Securities and Exchange Commission	
bevoegdhede	703



Securities Exchange Act 1934	163
Sekondêre Mark	664,719
Sigkoers	65
Sistematiese Risiko	210
Skuldbriewe	
aard	81
aflosbaar	90
inkomste	94
klassifikasie	89
nul (zero) koers	95
omskepbare	91
omskrywing	81
skepping en uitreiking	98
vastekoers	93
windsdelend	94
wisselende koers	93
Skuldbrieftrustakte	101
Skynbare Magtiging	243
Solvabiliteit	181
Statutêre Nie-verdeelbare Reserwe	
algemeen	33
aandelepremierkening	34
KARF	36
Stemreg	
gelykheidsbeginsel	149,153
Surpluseenhede	15



- T -

Tekorteenhede	15
Tenderprosedure	
beheerde aanbodprosedure	388
een aanbod een prys	386
een aanbod meerdere pryse	388
meerdere aanbiedinge een prys	387
meerdere aanbiedinge meerdere pryse	387
Termynkoers	65
Tesourie	73
Toonbankmark	691
Turquandreël	58,240
Tussenganger	
aanspreeklikheid	421
algemeen	414

- U -

Uitgereikte Aandelekapitaal	
algemeen	19,23
minimum	27
Uitgifteprys	
aanvangsdiskonto	374,379
bepaling deur maatskappy	368
beperkings op bepaling van	401
kapitalisering van netto inkomste	378
markdiskonto	379
netto batewaarde	376



**(Uitgifteprys vervolg)**

oorwins	378
prys/verdienste verhouding	369
regte aanbod	375
tenderprosedure	385
vergelyking tussen metodes	390
verpligting om aandele teen premie uit te reik	403
vorige prys	375
Uitreiking van aandele	
magtiging itv art 221	239

- v -

**Valutahandel**

algemeen	74
openbaarmaking	79

**Valutaverliese**

belasting	76
-----------	----

**Verdeelbare Reserwes** 48

**Verklaarde Kapitaalrekening** 24

**Vertrouenspligte van Direkteure**

bevoegdheid uitoefen vir doel waarvoor dit verleen is	273
botsing van belange vermy	280
diskresie onbelemmerd handhaaf	277
optrede binne verleende bevoegdhede	278
optrede in belang en tot voordeel van maatskappy	272
uitsluitingsklousule	261



**Voorkeuraandele**

aflosbaar	143
algemeen	136
beginsel van kumulatiwiteit	139
omskepbaar	141
stemreg	149
voorkeur by likwidasie	138
voorkeur tov dividend	138
winsdelend	146

**Voornoteringsverklaring**

algemeen	651
as prospektus	651

**Vreemde Kapitaal**

algemeen	48
lenings	56

**Vrywillige Nie-verdeelbare Reserwes** 47

**Verenigde State van Amerika**

gesofistikeerdheid van belegger	742
handelaar	732
nie-publieke aanbod	739
koop van effekte	734
verspreiding	735
onderskrywer	732
prospektus	716
SEC Reëls	703
registrasie van effekte	707
registrasieverklaring	705
Regulasie A	729





**(Verenigde State van Amerika vervolg)**

Regulasie D	749
Regulasie E	731
verkorte prospektus	722
samevoeging	727
siviele aanspreeklikheid ogv prospektus	754
Securities and Exchange Commission	703
voorlopige prospektus	721
vrygestelde effekte	725
vrygestelde transaksies	731

- W -

**Wanvoorstelling**

gemeenregrelike openbaringsplig	619
omvang van skadevergoeding	630
skadevergoeding	627
statutêre openbaringsplig	620
terugtrede	624
vereistes	617
verteenwoordigers	623
wesenlikheid	622
Wentelkrediet	69
Wisselkoers	65



UITGIFTE EN NOTERINGS 1969.

MAATSKAPPY:	UITGIFTE- PRYS:	NOTERINGS- PRYS:	MARKDIS- KONTO:	AARD:
	a(sent)	b(sent)	(b)-(a)%(b)	
CORLETT DRIVE	250	150	-66.67%	PP
AIB	250	210	-19.05%	
NECKLMAN	160	160	0.00%	
RUSCON	90	90	0.00%	
NICTUS	75	77	2.60%	
FEDERALE KUNS	105	110	4.55%	
ALDERSON & FLIT	75	80	6.25%	
BACKCLO	125	135	7.41%	TENDER
SPECTRO	300	325	7.69%	
HILL SAMUEL	230	250	8.00%	
GAYDON	85	95	10.53%	
SII	200	225	11.11%	
GARVIN	110	125	12.00%	
MONKOR TRUST	280	320	12.50%	
TUCKERS	310	360	13.89%	
RETCO	120	140	14.29%	
LEON PASCAL	115	135	14.81%	
SHULTON	110	130	15.38%	
PRESCAT	75	90	16.67%	
KANHYM	70	85	17.65%	
G&D SABLE	180	220	18.18%	
ELMAR	65	80	18.75%	
GREGORY KNIT	170	210	19.05%	
NEDFIN	275	340	19.12%	
MORBEL	120	150	20.00%	
BIVEC	115	145	20.69%	
KAISTAR	100	130	23.08%	
IGI	100	130	23.08%	
GOUGH COOPER	250	325	23.08%	
NINIAN & LESTER	240	315	23.81%	
BESTER	240	320	25.00%	
METKOR	60	80	25.00%	
METROL	100	135	25.93%	
HIGHVELD STEEL	125	180	30.56%	
NICSA	100	145	31.03%	
RM HOLDINGS	155	230	32.61%	
AVON WIRE	80	120	33.33%	
GRIZUKI	100	150	33.33%	TENDER
CARLTON PAPER	140	220	36.36%	
MELODYS	100	159	37.11%	
MODEL HOMES	300	480	37.50%	
MOBILE IND	110	180	38.89%	
ADONIS	65	110	40.91%	TENDER
SATCON	100	175	42.86%	



GERRIE DE JONG	100	175	42.86%	TENDER
BAKSTEY	70	125	44.00%	
CAPCAR	100	180	44.44%	
RENNIES	190	350	45.71%	
ELLERINE	180	380	52.63%	
EDCON	235	500	53.00%	
SKYE	100	230	56.52%	
SCHUS	130	330	60.61%	
NFI	150	400	62.50%	
SAM STEELE	80	215	62.79%	
ALCAN	200	550	63.64%	PP
EMPISAL	70	200	65.00%	
METLIFE	375	1225	69.39%	
DUBIN	90	300	70.00%	
TEDELEX	70	350	80.00%	
SAGE	100	520	80.77%	



UITGIFTE EN NOTERINGS 1985/86: (20/11/1985-20/12/1986).

MAATSKAPPY:	UITGIFTE- PRYS:	NOTERINGS- PRYS:	MARKDIS- DISKONTO:	JE/OKM	AARD
	a(sent)	b(sent)	(b)-(a)%(b)		
T&N	270	230	-17.39%	JE	
UME	130	125	-4.00%	JE	
METPROP	200	195	-2.56%	JE	
DA GAMA	260	255	-1.96%	JE	
VANSA	300	300	0.00%	JE	
MEDICLINIC	100	100	0.00%	JE	
TAMBOTI	200	202	0.99%	JE	
MIDAS	275	280	1.79%	JE	
NEIHOLD	1900	2000	5.00%	JE	REGTE
QUALITY TYRES A GA	85	90	5.56%	OKM	PP
FABLIBE	50	53	5.66%	JE	
Q DATA	165	175	5.71%	JE	
DRIVETECH	75	80	6.25%	OKM	PP
GRINCOR	270	290	6.90%	JE	
GBS HOLD	195	210	7.14%	JE	TEND.
PACTAPE	60	65	7.69%	OKM	PP
INVESTEC	400	435	8.05%	JE	
REICHMANS	115	130	11.54%	JE	
POINTER	23	26	11.54%	OKM	
ANCOM	35	40	12.50%	OKM	PP
SALTERS	100	115	13.04%	JE	
MAXMECH	40	47	14.89%	OKM	PP
CANVACOR	35	42	16.67%	JE	
SUN BOP	200	240	16.67%	JE	
MILLY'S	50	60	16.67%	OKM	PP
METPOL	315	380	17.11%	JE	
LIBVEST	200	247	19.03%	JE	
PENNYPINCHERS	60	75	20.00%	OKM	PP
CRUSADER	150	188	20.21%	JE	
KEMTRADE	50	63	20.63%	OKM	PP
ADPROM	55	70	21.43%	OKM	PP
QUALITY TYRES	90	115	21.74%	OKM	
SQUIRES	85	110	22.73%	JE	
MILLY'S 11% WVA	50	65	23.08%	OKM	PP
AOS	40	53	24.53%	OKM	PP
MACADAMS	45	60	25.00%	OKM	PP
SPECTRUM	40	54	25.93%	OKM	
BAKOVEN	27	37	27.03%	OKM	PP
LASER	145	200	27.50%	JE	
JOEL	600	830	27.71%	JE	
LIFEGRO	285	395	27.85%	JE	
SHOPRITE	100	140	28.57%	JE	REGTE
MINETEC	25	35	28.57%	OKM	PP
HOUSEWARES	50	72	30.56%	JE	



BYLAE G.

---

MAS HOLD	150	225	33.33%	JE	
PRES MED	30	46	34.78%	OKM	PP
FURNITURE FAIR	40	62	35.48%	OKM	PP
TR SERVICES	145	233	37.77%	JE	
MIKES KITCH	45	73	38.36%	OKM	PP
BROKERS INV CO	30	50	40.00%	OKM	
AFCOM	100	170	41.18%	JE	PP
SUNPAK	45	77	41.56%	OKM	PP
SOUTHGO	100	177	43.50%	JE	
PUBLICO	44	80	45.00%	OKM	PP
CASHBUILD	110	205	46.34%	JE	
PUNCHLINE	60	120	50.00%	JE	
SPUR	40	83	51.81%	OKM	PP
SPL	75	190	60.53%	JE	
UBS	200	550	63.64%	JE	REGTE
COLUMBIA	75	210	64.29%	JE	
JUICY LUCY	28	98	71.43%	OKM	