

**ONTLEDING VAN DIE BELEGGINGSPORTEFEULJES
VAN SELFGEADMINISTREERDE AFTREEFONDSE
IN SUID-AFRIKA**

deur

LORAINE DE SWARDT

Voorgelê ter vervulling van die vereistes vir die graad

MAGISTER COMMERCII (FINANSIËLE BESTUUR)

in die Fakulteit Ekonomiese en Bestuurswetenskappe

Universiteit van Pretoria

Pretoria

Studieleier

Prof EJ Oost

Mei 2001

VOORWOORD

Ek wil graag van die geleentheid gebruik maak om my dank en waardering uit te spreek teenoor:

My Hemelse Vader wat my die krag, deursettingsvermoë en genade gegee het om te volhard om hierdie taak af te handel.

My studieleier, Professor EJ Oost, vir sy leiding en voortdurende ondersteuning om die verhandeling suksesvol te voltooi.

My werkgewer, die Raad op Finansiële Dienste, vir die geleenthede wat my gegun is.

Vallerie van der Wart, vir die taalversorging en redigering van hierdie verhandeling.

My ouers, vriende en kollegas vir hulle belangstelling, ondersteuning en hulp.

My eggenoot, Fanus, en my kinders, Stephanie en Schalk, vir hul volgehoue ondersteuning, geduld en opofferings.

SUMMARY

ANALYSES OF THE INVESTMENT PORTFOLIOS OF SELF-ADMINISTERED RETIREMENT FUNDS IN SOUTH AFRICA.

By

Lorraine de Swardt

Study leader: Prof EJ Oost

Department: Financial Management

Degree: Magister Commercii (Financial Management)

The purpose of this study was to analyse the asset allocation of retirement funds in South Africa and to compare the investment returns of the retirement funds with related market indexes. The effect of prescribed investment limits on the asset allocation of retirement funds was also determined.

Retirement funds play an increasingly important role in providing social security. This important role is reflected by the growth in the number of funds, as well as the number of fund members and the benefits which retirement funds provide. At the end of 1998, retirement funds in South Africa controlled R604,8 billion worth of assets, which make retirement institutions the largest and potentially the most influential financial institutions in South Africa. The most important task of retirement funds is to administer the contributions of members and employers and to channel these funds to selective chosen investment media to ensure that in the long-term acceptable returns are earned, which in turn ensures greater better benefits for members. Boards of management of retirement funds are required to secure benefits for their members. They are required to secure the assets of the fund, whilst maximising investment returns within acceptable levels of risk.

The empirical study of this research was limited to the twenty largest self-administered retirement funds in South Africa, according to asset values in 1998. A questionnaire was sent to these twenty funds to establish their views relating to important aspects regarding the investment of funds. The data used in the empirical research was based on the Annual Reports of the Registrar of Pension Funds, analysis of actuaries and administrators, information from annual financial statements, the investment strategies of the twenty largest self-administered retirement funds and related market indexes.

The twenty largest self-administered retirement funds managed to beat the related market indexes for the period under review. The 25% tax rate paid on net rental income and gross interest, had a negative effect on the cash flow of retirement funds. During the period under review, the rate of return for the twenty largest self-administered retirement funds beat the consumer price index on a yearly basis. This shows that boards of management managed to counter the effect of inflation on the investment performance of retirement funds and on the purchasing powers of pensions related thereto.

The analyses of the investment portfolio clearly indicated that investment limits do not have an effect on the composition of the assets of retirement funds as retirement funds complied to the investment limits without difficulty. A uniform approach can, however, not be implemented for the investment strategy of defined contribution funds. One of the objects of the board of management is to ensure that the interest of its members is protected at all times. An investment strategy which satisfies the needs of the members should be designed to suit each specific retirement fund.

SAMEVATTING

ONTLEDING VAN DIE BELEGGINGSPORTEFEULJES VAN SELFGEADMINISTREERDE AFTREEFONDSE IN SUID-AFRIKA

deur

Lorraine de Swardt

Studieleier: Prof EJ Oost

Departement: Finansiële Bestuur

Graad: Magister Commercii (Finansiële Bestuur)

Die doel van hierdie studie is om die beleggingsamestelling van aftreefondse in Suid-Afrika te ontleed en die beleggingsopbrengste van aftreefondse teen verteenwoordigende markindekse te vergelyk. Die invloed van voorgeskrewe beleggingsvereistes op die beleggingsamestelling van aftreefondse is ook bepaal.

Aftreefondse speel 'n toenemende belangrike rol in die voorsiening van sosiale sekuriteit. Hierdie belangrike rol word weerspieël deur die groei in die aantal fondse, asook die aantal fondsleder en die verskeidenheid voordele wat aftreefondse bied. Aan die einde van 1998 het aftreefondse in Suid-Afrika bates ter waarde van R604,8 miljard beheer, wat aftreefondsinstellings van die grootste en sekerlik die invloedrykste finansiële instellings in Suid-Afrika maak. Die belangrikste oorweging van aftreefondse is om die bydraes deur lede en werkgewers te administreer en na selektief gekose beleggingsmedia te kanaliseer om sodoende oor die langtermyn bevredigende opbrengste te verdien, wat weer groter voordele vir fondsleder beteken. Bestuursrade van aftreefondse is gemoeid met die bestuur van fondsbates op so 'n wyse dat die hoogste opbrengs vir 'n geskikte vlak van risiko bereik word.

Die empiriese studie van hierdie ondersoek word beperk tot die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse in Suid-Afrika volgens batewaardes in 1998. 'n Vraelys is na die geselekteerde aftreefondse uitgestuur om hierdie aftreefondse se beskouing oor belangrike aspekte rakende die belegging van fondse te verkry. Die data wat in die empiriese ontleding gebruik word, is gebaseer op Jaarverslae van die Registrateur van Pensioenfondse, ontledings deur aktuarisse en administrateurs, inligting uit die finansiële jaarstate en die beleggingsbeleid van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse en verteenwoordigende markprysindekse.

Die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse het die verteenwoordigende markindekse vir die periode onder oorsig oortref. Die 25% belastingkoers wat op netto huurinkomste en bruto rente-inkomste gehef word, het egter 'n negatiewe invloed op die kontantvloei van aftreefondse. Tydens die periode onder oorsig het die gemiddelde beleggingsopbrengs van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse die verbruikersprysindeks op 'n jaarlikse grondslag geklop. Dit dui daarop dat die bestuursrade daarin kon slaag om die uitwerking van inflasie op die beleggingsprestasie van aftreefondse en die pensioenaanpassing wat daarmee saamhang, teë te werk.

Uit die ontleding van die beleggingsportefeulje het dit duidelik geblyk dat die beleggingsperke nie 'n invloed op die beleggingsamestelling van aftreefondse het nie omrede die aftreefondse sonder moeite aan die voorgeskrewe perke voldoen het. 'n Eenvormige benadering kan egter nie by die beleggingstrategie van omskrewe bydraefondse toegepas word nie. Een van die oogmerke van die bestuursraad is om te verseker dat die belange van die fondsledes te alle tye beskerm word. 'n Beleggingstrategie om in alle lede se behoeftes te voorsien moet derhalwe spesifiek vir die bepaalde aftreefonds ontwikkel word.



INHOUDSOPGAWE

INHOUD	BLADSY
Voorwoord.....	i
Samevatting.....	ii
Lys van tabelle	xii
Lys van figure	xiv
Lys van diagramme	xv
Bylaes	xv
HOOFSTUK 1 - Inleiding	
1.1 Doel en omvang van die ondersoek	1
1.2 Belangrikheid van die onderwerp	2
1.3 Probleemstelling	8
1.4 Navorsingsprogram	8
1.5 Uiteensetting van die studie	10
HOOFSTUK 2 - Funkionering van aftreefondse in Suid-Afrika	
2.1 Inleiding	12
2.2 Suid-Afrikaanse aftreefondsbeweging	12
2.3 Omskrywing van 'n aftreefonds	16
2.4 Statutêre klassifikasie van aftreefondse	17
2.5 Soorte aftreefondse	19
2.5.1 Inleiding	19
2.5.2 Omskrewe voordeelfondse	20
2.5.3 Omskrewe bydraefondse	20
2.5.4 Pensioen- en voorsorgfondse	21
2.5.5 Nie-vrygestelde en vrygestelde fondse	22

2.5.6	Verpligte en vrywillige aftreefondse	23
2.5.7	Gefundeerde en ongefundeerde aftreefondse	24
2.6	Sosiale verantwoordelikheid van aftreefondse	24
2.7	Ekonomiese verwantskap van aftreefondse	28
2.8	Wetlike omgewing van aftreefondse	31
2.9	Bestuursrade van aftreefondse	33
2.9.1	Funksies van die bestuursraad	34
2.9.2	Oogmerk van die bestuursraad	35
2.9.3	Pligte en verantwoordelikhede van die bestuursraad	35
2.10	Samevatting	38

HOOFSTUK 3 - Beleggingsamestelling van selfgeadministreerde aftreefondse in Suid-Afrika

3.1	Inleiding	39
3.2	Kontantvloei van aftreefondse in Suid-Afrika	39
3.2.1	Kontantvloei na die aftreefondse	41
3.2.2	Kontantvloei van die aftreefondse	45
3.2.3	Kontantvloei van langtermynversekeraars in Suid-Afrika	49
3.3	Voorgeskrewe beleggingsvereistes van aftreefondse in Suid-Afrika..	52
3.3.1	Beleggingsvereistes voor Oktober 1989	52
3.3.2	Beleggingsvereistes na Oktober 1989	54
3.3.3	Ander beleggingsvereistes	56
3.4	Beleggingsamestelling van selfgeadministreerde aftreefondse	57
3.4.1	Algemeen	57
3.4.2	Beleggingsamestelling van selfgeadministreerde aftreefondse in Suid-Afrika	58
3.4.3	Beleggingsamestelling van langtermynversekeraars in Suid-Afrika...	61
3.5	Samevatting	64

HOOFSTUK 4 - Bestuur van beleggingsportefeulje van selfgeadministreerde aftreefondse in Suid-Afrika

	BLADSY
4.1 Inleiding	65
4.2 Elemente van portefeuljebestuur	66
4.2.1 Algemeen	66
4.2.2 Aanstelling van beleggingsbestuurders	66
4.2.3 Beleggingsmandaat aan beleggingsbestuurders	70
4.2.4 Evaluering van die beleggingsresultate	70
4.2.5 Fondsverdeling	70
4.3 Beleggingsdoelwitte, -beleid en -strategie	71
4.3.1 Beleggingsdoelwitte	71
4.3.2 Beleggingsbeleid	74
4.3.3 Beleggingstrategie	77
4.4 Teorie van portefeuljeseleksie	78
4.4.1 Inleiding	78
4.4.2 Algemene beginsels van portefeuljeseleksie	78
4.4.3 Invloed van onsekerheid op portefeuljeseleksie	80
4.5 Kwantifisering van risiko	81
4.5.1 Inleiding	81
4.5.2 Faktore wat tot risiko aanleiding gee	81
4.5.3 Klassifikasie van risiko	86
4.6 Kwantifisering van opbrengskoerse	87
4.6.1 Inleiding	87
4.6.2 Opbrengskoerse.....	88
4.7 Samevatting	89

HOOFSTUK 5 - Moderne portefeuljeteorie

	BLADSY
5.1 Ontwikkeling van die moderne portefeuljeteorie	91
5.2 Kovariansiemodel van Markowitz	92
5.2.1 Aannames van die kovariansiemodel van Markowitz.....	92
5.2.2 Die opbrengskoerse van aandele in portefeulje verband	93
5.2.3 Die risiko van aandele in portefeulje verband	96
5.2.4 Gevolgtrekking	102
5.3 Die indeksmodel van Sharpe ("markmodel").....	103
5.3.1 Inleiding	103
5.3.2 Aannames van die indeksmodel van Sharpe	103
5.3.3 Die opbrengskoers van 'n individuele aandeel	104
5.3.4 Die risiko verbonde aan 'n individuele aandeel	106
5.3.5 Opbrengskoerse en risiko in portefeulje verband	111
5.3.6 Gevolgtrekking	113
5.4 Markpryswaarderingsmodel	113
5.4.1 Inleiding	113
5.4.2 Die aannames van die markpryswaarderingsmodel	114
5.4.3 Die opbrengskoers van 'n individuele aandeel	115
5.4.4 Die risiko verbonde aan 'n individuele aandeel	117
5.4.5 Die opbrengskoers en risiko in portefeulje verband	118
5.5 Samestelling van 'n doelmatige beleggingsportefeulje	121
5.5.1 Die samestelling van 'n portefeulje volgens die fundamentele ontleding	121
5.5.2 Die samestelling van 'n portefeulje volgens die moderne portefeuljeteorie	121
5.5.3 Die berekening van beta-koëffisiënte	125
5.5.4 Gevolgtrekking	126
5.6 Samevatting	126

HOOFSTUK 6 - Metodiek van die studie

6.1	Inleiding	128
6.2	Vraelys	129
6.3	Aanbieding van data	129
6.3.1	Beleggingsamestelling	130
6.3.2	Voorgeskrewe beleggingsvereistes	133
6.3.3	Beleggingsbestuur	135
6.4	Samevatting	136

**HOOFSTUK 7 - Beleggingsamestelling, beleggingsprestasies en beleggingsvereistes
van selfgeadministreerde aftreefondse in Suid-Afrika**

7.1	Inleiding	137
7.2	Voorgeskrewe beleggingsriglyne vir aftreefondse	137
7.3	Beleggingsamestelling van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse in Suid-Afrika	139
7.4	Beleggingsprestasies van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse in Suid-Afrika.....	150
7.4.1	Berekening van die opbrengskoerse van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse	150
7.4.2	Beleggingsopbrengs vir 1995	151
7.4.3	Beleggingsopbrengs vir 1996	153
7.4.4	Beleggingsopbrengs vir 1997	155
7.4.5	Beleggingsopbrengs vir 1998	158
7.4.6	Beleggingsopbrengs vir die periode 1994 tot 1998	160
7.5	Beperkinge en tekortkominge van die huidige voorgeskrewe beleggingsperke van selfgeadministreerde aftreefondse	166
7.5.1	Inleiding.....	166



BLADSY

7.5.2	Alternatiewe beleggingsperke.....	170
7.6	Bestuursrade en beleggingsprestasies	172
7.7	Samevatting	173

HOOFSTUK 8 - Samevatting en gevolgtrekkings

8.1	Inleiding	175
8.2	Gevolgtrekkings.....	176
8.3	Toekomstige studieverde	179
8.4	Samevatting	180

BIBLIOGRAFIE	181
---------------------------	------------



LYS VAN TABELLE

BLADSY

Tabel 2.1	Verspreiding van die getal aftreefondse in 1998.....	25
Tabel 2.2	Verspreiding van die ledetal van aftreefondse in 1998.....	26
Tabel 2.3	Groei van die bates van selfgeadministreerde aftreefondse...	29
Tabel 2.4	Inkomste van selfgeadministreerde aftreefondse.....	29
Tabel 2.5	Voordele betaal deur die verskillende soorte aftreefondse.....	30
Tabel 2.6	Voordele betaal deur selfgeadministreerde aftreefondse.....	31
Tabel 3.1	Kontantvloei van aftreefondse in Suid-Afrika vir die tydperk 1994 tot 1998.....	43
Tabel 3.2	Kontantvloei van langtermynversekeraars in Suid-Afrika vir die tydperk 1994 tot 1998.....	50
Tabel 3.3	Wysigings aangebring aan artikel 19(1) van die Wet op Pensioenfondse.....	54
Tabel 3.4	Voorgeskrewe beleggingsvereistes vir selfgeadministreerde aftreefondse.....	55
Tabel 3.5	Beleggingsamestelling van bates van selfgeadministreerde aftreefondse in Suid-Afrika vir die tydperk 1994 tot 1998.....	59
Tabel 3.6	Beleggingsamestelling van bates van langtermynversekeraars in Suid-Afrika vir die tydperk 1994 tot 1998.....	62
Tabel 5.1	Die verwagte opbrengskoers en risiko vir aandeel A en aandeel B.....	94
Tabel 5.2	Die verwagte opbrengskoers, verwagte standaardafwyking en kovariansie van aandeel A en aandeel B.....	94
Tabel 5.3	Die verwagte opbrengskoers en risiko vir ses portefeuljes wat saamgestel word uit aandeel A en aandeel B.....	97
Tabel 5.4	Portefeulje risiko vir verskillende portefeuljes bestaande uit aandeel A en B.....	98
Tabel 5.5	Die verwagte opbrengskoers en risiko vir verskillende portefeuljes wat saamgestel word uit aandeel A en aandeel B..	100

Tabel 6.1	Beleggingsamestelling van 12 aftreefondse wat die vraelys beantwoord het	132
Tabel 7.1	Voorgeskrewe beleggingsvereistes vir aftreefondse.....	138
Tabel 7.2	Persentasie belegging van die twintig grootste aftreefondse in die voorgeskrewe kategorieë van bates vir 1994.....	140
Tabel 7.3	Persentasie belegging van die twintig grootste aftreefondse in die voorgeskrewe kategorieë van bates vir 1995.....	141
Tabel 7.4	Persentasie belegging van die twintig grootste aftreefondse in die voorgeskrewe kategorieë van bates vir 1996.....	142
Tabel 7.5	Persentasie belegging van die twintig grootste aftreefondse in die voorgeskrewe kategorieë van bates vir 1997.....	143
Tabel 7.6	Persentasie belegging van die twintig grootste aftreefondse in die voorgeskrewe kategorieë van bates vir 1998.....	144
Tabel 7.7	Gemiddelde batewaardes van die twintig grootste aftreefondse vir die periode 1994 tot 1998.....	145
Tabel 7.8	Beleggingsopbrengste van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse vir 1995.....	151
Tabel 7.9	Beleggingsopbrengste van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse vir 1996.....	153
Tabel 7.10	Beleggingsopbrengste van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse vir 1997.....	155
Tabel 7.11	Beleggingsopbrengste van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse vir 1998.....	158
Tabel 7.12	Oorsig van die beleggingsopbrengs van aandele vir die periode 1995 tot 1998.....	160
Tabel 7.13	Oorsig van die beleggingsopbrengs van rentedraende effekte vir die periode 1995 tot 1998.....	162
Tabel 7.14	Oorsig van die beleggingsopbrengs van eiendomme vir die periode 1995 tot 1998.....	163

Tabel 7.15	Gemiddelde beleggingsopbrengs van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse vir die periode 1995 tot 1998.....	164
------------	---	-----

LYS VAN FIGURE

Figuur 3.1	Inkomste van selfgeadministreerde aftreefondse - 1998.....	42
Figuur 3.2	Uitgawes van selfgeadministreerde aftreefondse - 1998.....	48
Figuur 3.3	Kontantvloei van langtermynversekeraars - 1998.....	51
Figuur 3.4	Beleggingsamestelling van selfgeadministreerde aftreefondse..	60
Figuur 3.5	Beleggingsamestelling van langtermynversekeraars en aftreefondse - 1998.....	63
Figuur 5.1	Die verwantskap tussen die standaardafwyking van 'n portefeulje se opbrengskoers teenoor die samestelling van die portefeulje vir verskillende korrelasiekoëffisiënte.....	101
Figuur 6.1	Tipe fondse.....	130
Figuur 6.2	Invloed van wysiging op die beleggingsperke wat in 1989 in werking getree het.....	134
Figuur 7.1	Gemiddelde beleggingsamestelling van die twintig grootste aftreefondse vir 1994 - 1998.....	146
Figuur 7.2	Beleggingsopbrengste 1995.....	151
Figuur 7.3	Beleggingsopbrengste 1996.....	154
Figuur 7.4	Beleggingsopbrengste 1997.....	156
Figuur 7.5	Beleggingsopbrengste 1998.....	158

LYS VAN DIAGRAMME

Diagram 3.1 Vloei van fondse in 'n aftreefonds.....	40
---	----

BYLAES

Bylae A	Vraelys aan die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse.....	189
Bylae B	Opsomming van die resultate van die vraelys.....	194

HOOFSTUK 1

INLEIDING

1.1 Doel en omvang van die ondersoek

Aftreefondse, as 'n finansiële instelling, hanteer fondse van lede en die optrede en funksionering van aftreefondse word deur wetgewing waarvan die Wet op Pensioenfondse, 1956, die belangrikste is, voorgeskryf. Die doel met die wetgewing is om die belange van fondslede te beskerm en om te verseker dat aftreefondse ten alle tye in staat sal wees om verpligtinge na te kom. Afgesien van die Wet op Pensioenfondse het die Wet op Finansiële Instellings (Belegging van Fondse), 1984, Inkomstebelastingwet, 1962, Wet op Belasting op Uittreefondse, 1996, Wet op die Inspeksie van Finansiële Instellings, 1984, die Wet op Egskeidings, 1989, asook die Grondwet van die Republiek van Suid-Afrika, 1996, en die Wet op Arbeidsverhoudinge, 1995, ook 'n invloed op die regulering van aftreefondse.

Alle aftreefondse in Suid-Afrika, met die uitsondering van fondse wat deur 'n ander wet of deur 'n nywerheidsooreenkoms ingestel is, word verplig om by die Registrateur van Pensioenfondse, onder toesig van die Raad op Finansiële Dienste, te registreer. Die Registrateur van Pensioenfondse hou deur middel van wetgewing toesig oor trustgelde asook fondslede se belange, verseker dat aftreefondse verpligtinge na kom en dat transaksies volgens aanvaarbare finansiële beginsels toegepas word. Wetgewing maak ook voorsiening dat aftreefondse in bepaalde kategorieë bates belê en sodoende word die blootstelling aan beleggingsrisiko's van aftreefondse beperk.

Wetlike beperkinge en beperkte beleggingsmoontlikhede het meegebring dat institusionele beleggers 'n dominante rol in die Suid-Afrikaanse kapitaal- en geldmark speel. Volgens die Jaarverslag van die Registrateur van Pensioenfondse vir 1998 bedra die bates van aftreefondse ongeveer R604,8 miljard en verteenwoordig die grootste enkele poel van fondse wat produktief

binne die Suid-Afrikaanse ekonomie aangewend kan word.

Aftreefondswetgewing is onlangs gewysig en maak voorsiening dat aftreefondse tot 'n maksimum van 15% van die totale bates van die aftreefonds buite die Republiek kan belê. Dit bied aan aftreefondse 'n wyer beleggingskeuse en beter beleggingsverspreiding.

Die doelwit van 'n aftreefonds is om die beleggingsopbrengste op fondslede se bydraes en die bydraes wat die werkgewer namens fondslede maak oor die langtermyn te maksimeer. Derhalwe is die oogmerk van aftreefondse om die voordele van fondslede by aftrede teen inflasie te beskerm en om aan fondslede by aftrede of aan afhanklikes, indien die lid te sterwe kom, 'n geskikte inkomste te voorsien.

In hierdie ondersoek word die beleggingsamestelling van aftreefondse ontleed en die invloed van wetlike beperkinge op die beleggingsprestasie van aftreefondse bepaal.

Die empiriese studie van hierdie ondersoek word beperk tot die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse in Suid-Afrika volgens batewaardes in 1998. Hierdie twintig aftreefondse verteenwoordig 48,4% van die totale bates van alle selfgeadministreerde aftreefondse in 1998 en dit word derhalwe as verteenwoordigend vir hierdie studie beskou. Die groter aftreefondse het 'n meer verspreide beleggingsportefeulje en belê nie uitsluitlik in geregistreeerde versekeringspolisse en/of effektrustskemas nie, wat die data van die verkose aftreefondse nuttig en bruikbaar vir hierdie ondersoek maak.

1.2 Belangrikheid van die onderwerp

'n Aftreefonds verteenwoordig in werklikheid 'n ooreenkoms tussen die werkgewer en werknemer waarin voorsiening gemaak word vir 'n inkomste of die gereelde betaling van 'n pensioen na die bereiking van aftree-ouderdom, of by die plaasvind van 'n bepaalde gebeurtenis in die toekoms soos uiteengesit in

die geregistreerde reëls van die bepaalde aftreefonds.

Aftreefondse is dus 'n instrument wat gebruik word vir die voorsiening van voordele vir werknemers by aftrede, ongeskiktheid, sterfte, bedanking of afdanking van personeel. Die voordele wat voorsien word is dus nie uit die inkomste van die werkgever nie, maar word vanuit 'n fonds onafhanklik van die werkgever betaal. Dit is dan ook vir hierdie rede dat die wetgewer die instelling van bestuursrade nodig geag het, sodat die werkgever nie uitsluitlike beheer oor die aftreefonds kan uitoefen nie.

Aftreefondse speel ook 'n toenemende belangrike rol in die voorsiening van sosiale sekuriteit. Hierdie belangrike rol word weerspieël deur die groei in die aantal fondse, asook die aantal fondslede en die verskeidenheid voordele wat aftreefondse bied. Nagenoeg 10,9 miljoen persone was in 1998 in Suid-Afrika lede van aftreefondse. Daar moet egter in gedagte gehou word dat persone 'n lid van meer as een aftreefonds kan wees. Derhalwe verteenwoordig hierdie syfer nie die aantal individuele lede van aftreefondse nie. Aan die einde van 1998 het aftreefondse in Suid-Afrika bates ter waarde van R604,8 miljard beheer, wat aftreefondsinstellings van die grootste en sekerlik die invloedrykste finansiële instellings in Suid-Afrika maak. Daarenteen het die totale bates van langtermynversekeraars in Suid-Afrika aan die einde van 1998 slegs R519,4 miljard en die van korttermynversekeraars in Suid-Afrika slegs R39,5 miljard beloop.

Eweneens speel aftreefondse 'n vername rol by die mobilisering van fondse asook by die beskikbaarstelling van hierdie fondse vir produktiewe doeleindes. 'n Groot en gelykmatige groei van aftreefondse is van besondere belang vir die finansiering van beleggingsgeleenthede en vir die doelmatige funksionering van die kapitaal- en geldmark in Suid-Afrika. Die omvang en belangrikheid van aftreefondse in die Suid-Afrikaanse kapitaal- en geldmark word weerspieël deur die groei in die totale bates van hierdie finansiële instellings. Die totale bates van alle aftreefondse het die afgelope 10 jaar met 416% toegeneem.

Die omvang en belangrikheid van selfgeadministreerde aftreefondse kan deur die volgende syfers geïllustreer word. Die totale bates van aftreefondse het in 1998 ongeveer R604,8 miljard bedra. Die totale bates van selfgeadministreerde aftreefondse het in 1998, R277,8 miljard bedra wat 45,9% van die totale bates vir alle aftreefondse verteenwoordig het. In Hoofstuk 2 word die ekonomiese belangrikheid van aftreefondse volledig bespreek.

Die belangrikste oorweging van aftreefondse is om die bydraes deur lede en werkgewers te administreer en na selektief gekose beleggingsmedia te kanaliseer om sodoende oor die langtermyn bevredigende opbrengste te verdien en wat weer groter voordele vir fondslede beteken.

Bestuursrade van aftreefondse is gemoeid met die bestuur van fondsbates op so 'n wyse dat die hoogste opbrengs vir 'n geskikte vlak van risiko bereik word. Bestuursrade moet dus oor 'n wye spektrum van finansiële inligting beskik om 'n geskikte beleggingstrategie te formuleer en sodoende te verseker dat die wetlike voorskrifte nagekom word.

Die Wet op Finansiële Instellings (Belegging van Fondse) bepaal die gemeenregtelike pligte van bestuursrade. Hierdie pligte sluit in goeie trou, sorg en noulettendheid. Bestuursrade moet ook verseker dat dieselfde hoë standarde deur beamptes, voordele-administrateurs en beleggingsadministrateurs gehandhaaf word. Hierdie Wet reël ook strafregtelike sanksies waar pligte nie deur die beamptes van die aftreefonds nagekom is nie. 'n Lid van 'n aftreefonds kan 'n lid van die bestuursraad in sy persoonlike hoedanigheid dagvaar indien die bestuursraad versuim om pligte behoorlik uit te voer en daar bevind word dat die bestuursraad nalatig opgetree het.

Ingevolge die Wet op Pensioenfondse moet elke aftreefonds deur 'n raad bestuur word wat ten minste uit vier raadslede bestaan, waarvan die lede van die aftreefonds die reg het om ten minste 50% van hierdie bestuursraad te verkies. Die oogmerk van die bestuursraad is om die bedrywighede van die aftreefonds te bestuur en te beheer en toesig te hou ooreenkomstig die

toepaslike wetgewing en die geregistreerde reëls van die aftreefonds. Die Wet op Pensioenfondse gee ook 'n uiteensetting van die pligte van die bestuursraad en sluit, onder andere, die volgende in naamlik dat die bestuursraad verplig is om te verseker dat behoorlike beheerstelsels toegepas word, dat deskundige advies ingewin word oor aangeleenthede ten opsigte waarvan bestuursrade nie oor genoegsame kundigheid beskik nie en te verseker dat die reëls, bedrywighede en administrasie van die aftreefonds aan die Wet op Pensioenfondse en alle ander toepaslike wetgewing voldoen.

Die bestuur van 'n aftreefonds word allerweë as ingewikkeld beskou, aangesien dit kennis oor aspekte soos finansiële bestuur, beskerming van lede se belange, regs- en belastingaangeleenthede, toesighouding en regulering behels. Die bestuur van aftreefondse word al hoe moeiliker as gevolg van die invloed van nuwe ontwikkelinge op owerheidsvlak sowel as internasionale ontwikkelings.

Na aanleiding van die volgende tendense en ontwikkelings in die aftreefondsbedryf blyk dit duidelik dat die bedryf steeds lewendig en lewensvatbaar is:

- Die Smith Komitee se verslag “Strategie en Beleidshersiening van Aftreefondse in Suid-Afrika” gee 'n stewige grondslag vir die ontwikkeling van 'n nasionale beleid betreffende langtermyn aftreevoorsiening (Newall 1996:1). Die Nasionale Forum vir Aftreevoorsiening is verteenwoordigend van arbeid, die owerheid en die aftreefondsbedryf. Die Forum is in die beste posisie om billike aftreefondspraktyk en prosedures vas te stel en neer te lê. Die eerste stap van hierdie verteenwoordigende liggaam sal wees om 'n nasionale beleid oor aftreevoorsiening vir Suid-Afrika te formuleer.
- 'n Aftreefondsberegter is met ingang van 1 Januarie 1998 aangestel en die Kantoor van die Beregter handel met die beregting van klagtes wat op aftreefondse betrekking het. Enige party wat 'n belang het by 'n

aftreefonds mag 'n klagte wat betrekking het op enige vlak van die bestuur of administrasie van 'n aftreefonds, die belegging van sy bates of die interpretasie of toepassing van sy reëls aanhangig maak.

- Die Wet op Arbeidsverhoudinge skep 'n nuwe raamwerk, wat aftreefondse en mediese skemas op die onderhandelingsstafel plaas. Enige lid van 'n fonds is nou in 'n posisie om die reëls of enige besluit wat deur die bestuursraad gemaak is deur 'n effektiewe en bekostigbare prosedure te bevraagteken (Kimrade 1995:1-5). Die Wet op Arbeidsverhoudinge skep ook nuwe rolspelers en verskuif die beheer weg van die werkgewers en vakbonde na die nuwe onderhandelingsrade. Dit is moontlik dat die nuwe rolspelers oor ander behoeftes beskik wat kan lei tot 'n herstrukturering in die aftreefondsbedryf. Die tipe ontwikkeling wat kan ontstaan is die stigting van nuwe aftreefondsadministrateurs deur vakbonde, in vennootskap met versekeraars en ander diensverskaffers (Mtayi 1995:6-7).
- Tans word daar meer aandag geskenk aan die beleggingsamestelling van aftreefondse. In 1994 is die eerste flexi-beleggingskeuse vir aftreefondse bekend gestel wat lede in staat gestel het om persoonlike beleggingskeuse te maak (Sake Beeld 23/3/1995).
- Die omskakeling van omskrewe voordelefondse na omskrewe bydraefondse. In die verlede was meeste aftreefondse omskrewe voordelefondse waar die werkgewer die lid se voordele gewaarborg het. Met die verskuiwing na omskrewe bydraefondse is die beleggingsrisiko ten volle na die lede van die aftreefondse verskuif. Dit gee aan die lid die reg om 'n inspraak in die bestuur van die aftreefonds te lewer. Derhalwe het lede die reg om helfte van die bestuursraad aan te wys wat die lede in die beleggingsbesluite van die aftreefonds verteenwoordig.
- Gedurende die “Pension Fund Lawyers Conference” van 1998, is daar 'n behoefte vir 'n kode van billike praktyk geïdentifiseer (Hanekom 1998:40-42). Die aftreefondsbedryf is tans besig om 'n kode van billike praktyk

("Code of fair practice") te ontwikkel wat so gou moontlik in werking gestel behoort te word.

Die ekonomiese veranderinge oor die afgelope twee dekades dwing die bestuur van aftreefondse om al hoe meer aandag te skenk aan die aktiewe bestuur van aftreefondse se beleggings. Daar bestaan twee onderliggende faktore wat in ag geneem moet word by die keuse van 'n beleggingsportefeulje, naamlik die verwagte opbrengs en die risiko verbonde aan die belegging. Die beleggingsbesluit gaan dus in wese oor die bepaling van die verband tussen die opbrengs en die risiko maar terselfdertyd is die passing van die bates met die verpligtinge (tydsgebonde) ook van uiterste belang. Transaksies moet dus op 'n aanvaarbare finansiële grondslag plaasvind om sodoende voordele soos deur die reëls van die fonds voorgeskryf word, beskikbaar te stel.

Werknemers wat lede van aftreefondse is, het die meeste belang by die bestuur en beleggingsprestasie van aftreefondse aangesien wanbestuur van die aftreefonds tot gevolg het dat lede hul voordele kan verbeur. Afgesien van die fondsleder is daar ook ander partye wat belange het in die bestuur van aftreefondse. Werkgewers het 'n belang by aftreefondse se bestuur en beleggingsprestasie aangesien werkgewers bydraes tot die fonds maak en dit 'n finansiële implikasie meebring. By 'n omskrewe voordeelfonds is die werkgever verplig om te verseker dat die skema 100% befonds is. Indien dit blyk uit die drie jaarlikse waardasie dat die aftreefonds nie ten volle befonds is nie, moet die werkgever toesien dat die vereiste nagekom word.

Die owerheid het ook 'n belang in die behoorlike bestuur van aftreefondse aangesien dit die sosiale verpligting om ouderdoms- en ongeskiktheidspensioene te betaal, sal verlig. Volgens die Wit Skrif vir Maatskaplike Volkswelsyn soos gepubliseer in Algemene Kennisgewing no. 1108 van 1997 deur die Departement van Welsyn het die groeikoers van persone wat pensioene uit aftreefondse ontvang die groei in die aantal persone wat ouderdomspensioene ontvang, oorskry.

Vakbonde het nog altyd besonder belang gestel in werknemervoordele in soverre dit hulle lede raak. Hierdie vakbonde was dan ook die dryfkrag agter die omskakeling na onderhandelde voorsorgfondse in die tagtigerjare. Vakbonde se betrokkenheid by aftreefonds-onderhandelinge het 'n bewustheid van die belangrikheid van aftreefondse as 'n vorm van vergoeding verleen. Die erkenning dat aftreefondsbydraes deel vorm van die vergoedingspakket van werknemers, het veroorsaak dat daar groter betrokkenheid van werknemers in die administrasie van aftreefondse en verhoogde beskerming vir werknemers teen die vermoë van werkgewers om die aftreefonds tot hul voordeel te manipuleer. Derhalwe bepaal artikel 7A van die Wet op Pensioenfondse dat elke aftreefonds verplig is om 'n bestuursraad in plek te stel wat uit ten minste vier raadslede bestaan, waarvan die lede van die aftreefonds die reg het om ten minste helfte van die lede te verkies.

1.3 Probleemstelling

In die lig van die belangrikheid van aftreefondse as 'n finansiële instelling in Suid-Afrika, is die doelwitte van hierdie studie om:

1. die beleggingsamestelling van aftreefondse te ontleed en die beleggingsopbrengste van aftreefondse teen verteenwoordigende markindekse te vergelyk; en
2. die invloed van voorgeskrewe beleggingsvereistes, soos vervat in die Wet op Pensioenfondse, op die beleggingsamestelling van aftreefondse te ontleed.

1.4 Navorsingsprogram

Hierdie ondersoek het betrekking op selfgeadministreerde aftreefondse. Die rede waarom slegs selfgeadministreerde aftreefondse in die ondersoek ingesluit word, is soos volg:

- Selfgeadministreerde aftreefondse het in 1998, 45,9% van die totale bates van alle aftreefondse verteenwoordig.
- Selfgeadministreerde aftreefondse word aktief deur 'n bestuursraad bestuur, dikwels met die hulp van kundiges soos finansiële adviseurs, beleggingsbestuurders, voordele-administrateurs, ouditeure en aktuarisse.
- Voldoende statistieke ten opsigte van die beleggingsamestelling van selfgeadministreerde aftreefondse is geredelik beskikbaar.

Die Registrateur van Pensioenfondse beskik oor 'n databasis van geregistreerde selfgeadministreerde aftreefondse wat in rangorde van totale batewaarde saamgestel is. Die twintig grootste aftreefondse volgens batewaarde uit die bogenoemde databasis word vir doeleindes van hierdie ondersoek ontleed. Die totale bates van die twintig grootste aftreefondse vir die jaar 1998 verteenwoordig 48,4% van die totale bates van selfgeadministreerde aftreefondse.

Die inligting wat benodig is vir die uitvoering van die doelwitte vir hierdie studie is verkry uit die verskillende Jaarverslae van die Registrateur van Pensioenfondse, finansiële jaarverslae van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse, ontledings deur aktuarisse en administrateurs asook verteenwoordigende markindekse en beleggingsprestasië-oorsigte.

Die tydperk onder oorsig strek van 1994 tot 1998. Die Registrateur van Pensioenfondse vereis van 1994 'n nuwe formaat waarvolgens state vir die voorlegging van finansiële inligting ingedien word en die vergelykbaarheid van syfers voor 1994 is hierdeur bemoelijk. Die jongste beskikbare syfers vir 1999 is wel in toepaslike gevalle toegepas en indien nodig sal daar van statistieke voor 1994 gebruik gemaak word.

1.5 Uiteensetting van die studie

Die uiteensetting van die studie is soos volg:

Hoofstuk 2 - 'n Bespreking van die sosiale, ekonomiese en wetlike omgewing waarin aftreefondse in Suid-Afrika funksioneer. Die samestelling, pligte en verantwoordelikhede van die bestuursrade van aftreefondse word ook kortliks bespreek.

Hoofstuk 3 - 'n Ontleding word gemaak van die voorgeskrewe beleggingsvereistes en op watter wyse hierdie vereistes die belegging van aftreefondsbates beïnvloed. Die kontantvloei van aftreefondse word vergelyk met die van ander finansiële instellings om sodoende die belangrikheid van aftreefondse in die Suid-Afrikaanse geld- en kapitaalmark te beklemtoon.

Hoofstuk 4 - Bespreek die keuse van 'n beleggingsbestuurder, die algemene beginsels van portefeuljebestuur en die kwantifisering van risiko's en opbrengskoerse.

Hoofstuk 5 - Behels 'n oorsig oor die ontwikkeling van die moderne portefeuljeteorie met spesifieke verwysing na die kovariansiemodel van Markowitz, die indeksmodel van Sharpe en die markpryswaarderingsmodel.

Hoofstuk 6 - Handel oor die metodiek van die studie, die statistiese metodes en die verwerking van ingesamelde inligting.

Hoofstuk 7 - Die hoofstuk behels die ontleding van die beleggingsportefeulje van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse vir die periode 1994 tot 1998. 'n Ontleding van die beleggingsprestasie van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse soos gemeet teen verteenwoordigende markindekse en die implikasies wat wetlike vereistes op die beleggingsprestasies uitoefen, word gedoen.



Hoofstuk 8 - Behels 'n samevatting van die ontleding wat in die voorafgaande hoofstukke uitgevoer is en 'n bespreking van die gevolgtrekkings wat gemaak is.

HOOFSTUK 2

FUNKSIONERING VAN AFTREEFONDSE IN SUID-AFRIKA

2.1 Inleiding

Die rede vir die formalisering van die aftreefondsbedryf deur wetgewing het ontstaan weens die behoefte aan die beskerming van die lede van aftreefondse wat bydraes maak met die verwagting om 'n voordeel by aftrede te ontvang. Verder is dit ook vir die Staat en finansiële owerhede van uiterste belang dat aftreefondse op 'n finansiële aanvaarbare grondslag bestuur word omrede dit die finansiële verpligting van die Staat om ouderdomspensioene te verskaf, verlig.

In hierdie hoofstuk word die ontwikkeling van aftreefondse bespreek. Agtergrond rondom die ontwikkeling van aftreefondse is egter belangrik veral om die verskillende tipes aftreefondse te identifiseer, die primêre funksie van aftreefondse vas te stel en die sosiale, ekonomiese en wetlike omgewing waarin aftreefondse beweeg te identifiseer.

Dit is belangrik om die aard van die aftreefonds, hetsy 'n omskrewe voordeel, omskrewe bydrae, verpligte of vrywillige fonds, te omskryf omrede dit beduidende wetlike, finansiële en administrasie implikasies vir die aftreefonds inhou.

2.2 Suid-Afrikaanse aftreefondsbeweging

Maatskaplike standaarde in ontwikkelende lande het ten doel om te voorkom dat persone weens ouderdom of swak gesondheid in behoeftige omstandighede leef. Maatskaplike sekuriteit kan verskaf word deur die Staat, of deur die Staat in samewerking met die privaatsektor of deur die privaatsektor met staatsondersteuning in die vorm van belastingtoegewings.

Die lae inkomste van werknemers in Suid-Afrika in die verlede het meegebring dat lewenskostes beswaarlik gehandhaaf kon word. Indien die werknemers nie meer kon werk nie, het die persone ook geen ander bron van inkomste gehad nie (Falkena, Kok & van der Merwe 1992: 91). Die staat was verplig om in sulke omstandighede ouderdomspensioene in te stel en dit het ook 'n verpligting by werkgewers geskep om finansiële hulp aan werknemers te bied.

Hierdie verpligting het 'n finansiële las vir werkgewers meegebring aangesien werkgewers nie altyd oor voldoende fondse beskik het om aan die eise van werknemers wat aftree te voorsien nie. Afgesien van die noodsaaklikheid om aan die finansiële behoeftes van werknemers by aftrede te voorsien het ook verdere behoeftes vir finansiële bystand weens die afsterwe van 'n werknemer of weens swak gesondheid ontstaan. Sulke behoeftes het verdere verpligtinge vir finansiële bystand op die werkgewer geplaas. Die gedagte het ook ontstaan om gedurende die werknemer se dienstermyn verdere voorsiening te maak vir aftrede, afsterwe en swak gesondheid deur middel van een of ander pensioenskema.

Die ernstige tekort aan geskoolde arbeid en die nywerheidsontwikkeling sedert die Tweede Wêreldoorlog het werkgewers verplig om hoër salarisse en byvoordele soos pensioen- en mediese skemas aan te bied om sodoende geskikte arbeidskragte te lok en te behou. Dit het daartoe gelei dat 'n toenemende aantal werkgewers begin het om pensioen- en voorsorgfondse te vestig (Falkena et al 1992:91-92).

Sommige werkgewers het die administrasie van 'n pensioenskema op hulleself geneem. Sulke verpligtinge het onder andere die belegging van fondse vir aftrede, die voorsiening van kapitaal by afsterwe en die verskaffing van 'n inkomste by ongeskiktheid behels. Sommige werkgewers wat nie die risiko van dood en ongeskiktheid self kon dra nie, of wat nie die nodige ervaring gehad het om 'n pensioenskema te administreer nie, het die dienste van 'n versekeringsmaatskappy gebruik om sodanige pensioenskema te reël.

In 1862 is wetgewing in Natal uitgevaardig ten einde "onderlinge

hulpverenigings” te reguleer. Die finansiële bepalings van die wetgewing het geen noemenswaardige invloed op aftreefondse gehad nie. In 1882 het die Kaap Provinsie die “Friendly Society Act” in werking gestel wat gegrond is op wetgewing wat op daardie stadium in die Verenigde Koninkryk van krag was. In Suid-Afrika was die registrasie van onderlinge hulpverenigings nie verpligtend nie en die “Registrateur” het min beheer oor sulke fondse gehad. Die destydse Transvaal en Oranje Vrystaat het egter in die 19de eeu geen wetgewing in plek gehad wat onderlinge hulpverenigings en aftreefondse beheer het nie.

Afgesien van die wetgewing op onderlinge hulpverenigings het geen wetgewing in die Unie van Suid-Afrika en later in die Republiek van Suid-Afrika destyds bestaan wat “pensioenfondse” reguleer nie. Met die oorweging van die Versekeringswet van 1923 het die Departement van Finansies egter kennis geneem van ‘n verskeidenheid van finansiële instellings, insluitende aftreefondse, wat gereguleer behoort te word.

In 1925 is ‘n omvattende wetsontwerp geïmplimenteer met die doel om onderlinge hulpverenigings en aftreefondse te reguleer. Hierdie wetsontwerp is nooit gepubliseer nie. Nadat die behoefte vir wetgewing weer teen die einde van 1939 aanhangig gemaak is, is ‘n hersiene konsepwetsontwerp in 1946 vir goedkeuring ingedien. ‘n Gekose Komitee wat die wetsontwerp bestudeer het, het aanbeveel dat twee afsonderlike konsepwette opgestel moet word, een vir onderlinge hulpverenigings en een vir aftreefondse. Op grond van die aanbevelings is ‘n wetsontwerp wat uitsluitlik oor aftreefondse handel, in die Staatskoerant van 6 Desember 1946 gepubliseer. Hierdie wetsontwerp is weer in 1947 na ‘n Gekose Komitee verwys en in 1948 is ‘n gewysigde wetsontwerp voorgestel. Die nuwe wetgewing is nie deurgevoer nie weens ‘n bewindsoorname deur die Nasionale Party in 1948.

Gedurende 1953 is die aangeleentheid weereens aangeroen en ‘n konsepwetgewing is voorberei wat in Mei 1954 voor die Parlement gedien het. ‘n Gekose Komitee is aangestel om die voorgestelde wetgewing te oorweeg en in 1956 is ‘n nuwe wetsontwerp aanvaar en as die Wet op Pensioenfondse, no 24 van 1956, gepromulgeer wat op 1 Januarie 1958 in werking getree het.

Die Kantoor vir Finansiële Instellings is in 1956 gestig as 'n afdeling van die Departement van Finansies. Die Registrateur van Pensioenfondse wat deur die Minister van Finansies aangestel word, word volgens die Wet op Pensioenfondse verplig om toesig te hou oor trustgelde en beskerm die belange van lede om sodoende te verseker dat aftreefondse ten alle tye in staat sal wees om verpligtinge na te kom en dat transaksies volgens aanvaarbare finansiële beginsels toegepas word.

Die owerheid het die bevindinge en aanbevelings van die Van der Horst-komitee aanvaar en die Wet op die Raad op Finansiële Dienste, 1990, is op 11 Julie 1990 gepromulgeer wat voorsiening maak vir die daarstelling van die Raad op Finansiële Dienste ("RFD") vanaf 1 April 1991 as 'n statutêre raad (RFD Jaarverslag 1992). Die motivering vir die owerheid om die RFD te stig, was om 'n redelik onafhanklike liggaam daar te stel wat uitvoerende verantwoordelikheid vir finansiële regulering, uitgesonderd bankregulering, te aanvaar. Volgens hierdie reëling het die Minister van Finansies, soos voorheen, die uiteindelijke verantwoordelikheid vir finansiële regulering behou en die RFD het direk aanspreeklik teenoor die Minister van Finansies gebly.

Dit is egter interessant om daarop te let dat Suid-Afrika die eerste land in die westerse wêreld was om 'n omvattende Wet te promulgeer wat aftreefondse reguleer. In meeste westerse lande word aftreefondse deur wetgewing en regsbeginsele gereguleer, onder andere die wet van trusts, maar is nie deur 'n spesifieke Wet nie (Downie 1996:1.1.5).

Die groei in die aftreefondsbeweging in Suid-Afrika sedert die Wet op Pensioenfondse in 1958 in werking gestel is, kan aan die volgende faktore toegeskryf word:

- Ekonomiese voortuitgang in Suid-Afrika.
- Uitbreiding van die arbeidsmag met gevolglike toetrede van werknemers as nuwe lede tot bestaande aftreefondse.
- Bevolkingsverskuiwing vanaf die platteland na die stedelike gebiede.

- Die verhouding van die aantal bejaardes tot die totale bevolking wat verhoog het.
- Verhoogde lewensverwagtinge weens vooruitgang in die mediese wetenskap.
- Staatsondersteuning deur middel van belastingtoegewings.
- Toetrede van die vroulike geslag tot die arbeidsmag.
- Kinders is nie altyd in staat om finansiële bystand aan hulpbehoewende ouers te verleen nie.
- Agtergeblewe bevolkingsgroepe as lede van pensioenskemas.
- Verhoging in die inflasiekoers.
- Verhoogde kontraktuale bydraes as gevolg van 'n volgehoue toename in salarisse en lone.

2.3 Omskrywing van 'n aftreefonds

Volgens artikel 1 van die Wet op Pensioenfondse, 1956, word 'n pensioenfonds soos volg omskryf:

- (a) “ 'n vereniging van persone wat opgerig is om jaargelde of eenbedragbetalings te verskaf aan lede van daardie vereniging wanneer hulle hul aftreedatums bereik, of aan afhanklikes van sodanige lede of gewese lede; of
- (b) enige besigheid wat gedryf word ingevolge 'n skema of reëlings ingestel met die oogmerk om jaargelde of eenbedragbetalings te verskaf aan persone wat behoort of behoort het tot die klas van persone vir wie se voordeel daardie skema of reëling ingestel is, wanneer hulle hul aftreedatums bereik, of aan afhanklikes van sodanige persone by die dood van daardie persone,

en ook so 'n vereniging of besigheid wat, benewens die dryf van besigheid in verband met enige van die oogmerke in paragraaf (a) en (b) genoem, ook besigheid dryf in verband met enige van die oogmerke waarvoor 'n onderlinge

hulpvereniging soos in artikel 2 van die Wet op Onderlinge Hulpverenigings, 1956, omskryf, ingestel mag word of wat aanspreeklik is of mag word vir die betaling van enige voordele waarvoor sy statute voorsiening maak, hetsy hy aanhou om lede in te neem of bydraes van of ten behoeve van hulle in te vorder, al dan nie."

Uit die bogenoemde omskrywing is die volgende drie eienskappe inherent aan 'n aftreefonds. 'n Aftreefonds moet :

- 'n Organisasie, besigheid of skema wees.
- Ten behoeve van lede of 'n gespesifiseerde groep persone gestig word.
- Enkelbedragbetalings of annuïteite/ jaargelde voorsien aan lede met aftrede en swak gesondheid asook aan afhanklikes van 'n afgestorwe lid.

Dit beteken dus dat aftreefondse in werklikheid 'n aftreevoordeelplan vir 'n gedefinieerde groep persone is, wat gewoonlik die werknemers van 'n bepaalde organisasie verteenwoordig. Bogenoemde definisie sluit ook 'n voorsorgfonds in aangesien daar vir die doeleindes van die Wet op Pensioenfondse weinig verskil tussen 'n pensioenfonds en 'n voorsorgfonds bestaan. Die mees algemene verskil is die hantering van enkelbedragbetalings en belastingaspekte.

2.4 Statutêre klassifikasie van aftreefondse

In Suid-Afrika word daar tans tussen die volgende soorte aftreefondse onderskei:

- Nywerheidsfondse, is fondse wat kragtens artikel 48 van die Wet op Arbeidsverhoudinge, 1995, ingestel is. Hierdie fondse word volgens 'n ooreenkoms ingestel en verplig werknemers in 'n bepaalde beroep om lede van sodanige aftreefondse te wees. Die Departement van Arbeid administreer hierdie fondse. Hierdie soort aftreefondse is ingevolge artikel 2(1) van die Wet op Pensioenfondse vrygestel van die bepalinge wat die Wet op Pensioenfondse neerlê (Annual report of the Registrar of

Pension Funds 1998:3).

- Amptelike fondse, dit wil sê fondse wat deur spesiale wetgewing vir werknemers deur die Staat en sekere semi-staatsinstellings ingestel is. Die fondse word deur die Departement van Finansies geadministreer. Die bepalings van die Wet op Pensioenfondse is nie op hierdie fondse van toepassing nie en die fondse is ook nie onder die Wet geregistreer nie (Annual report of the Registrar of Pension Funds 1998:3).
- Transnetfonds, wat uitsluitelik die werknemers van Transnet insluit en ingevolge die Transnet Pensioenfondswet, 62 van 1990, gestig is. Die fonds word nie onder die Wet op Pensioenfondse geregistreer nie en die bepalings van die Wet op Pensioenfondse is nie van toepassing op hierdie fonds nie (Annual report of the Registrar of Pension Funds 1998:3).
- Telkomfonds en Poskantoorfonds, is fondse wat onderskeidelik werknemers van Telkom en die Poskantoor insluit. Hierdie fondse word deur die Poskantoorwet, 1958 gereguleer en die bepalings van die Wet op Pensioenfondse is nie van toepassing op hierdie fondse nie (Annual report of the Registrar of Pension Funds 1998:3).
- Buitelandse fondse, dit wil sê fondse waarvan die hoofkantoor van die deelnemende werkgewer buite die Republiek geleë is. Hierdie fondse is verplig om ingevolge artikel 4 van die Wet op Pensioenfondse aansoek te doen vir registrasie en moet waarborge stel vir die betaling van voordele aan lede binne die Republiek. Sodanige fondse is egter ingevolge artikel 2(2) van die Wet vrygestel van sekere bepalings van die Wet op Pensioenfondse (Annual report of the Registrar of Pension Funds 1998:3).
- Onderskryfde fondse, dit wil sê fondse wat uitsluitelik bedryf word by wyse van versekeringspolisse uitgereik deur 'n versekeraar wat wettiglik versekeringsbesigheid ingevolge die langtermynversekeringswet dryf.

Die fondse is verplig om onder die Wet op Pensioenfondse te registreer maar word in volge artikel 2(3)(a)(ii) van sekere bepalinge van die Wet op Pensioenfondse vrygestel (Annual report of the Registrar of Pension Funds 1998:3).

- Selfgeadministreerde fondse, dit wil sê, fondse wat self hul bates belê en volle verantwoordelikheid vir die betaling van pensioenvoordele aanvaar. Die fondse is verplig om onder die Wet op Pensioenfondse te registreer en al die bepalinge van die Wet is van toepassing (Annual report of the Registrar of Pension Funds 1998:3).

2.5 Soorte aftreefondse

2.5.1 Inleiding

Aftreefondse kan in verskillende kategorieë geplaas word op grond van die volgende faktore:

- die soort voordeel wat aangebied word
- die basis om daardie voordeel te bereken
- die metode waarop die fonds sy bydraes ontvang
- die aard van die beleggings van die fonds
- die wyse waarop die beleggings bestuur/ geadministreer word
- die wyse waarop die fonds geadministreer word.

In die volgende afdeling word die verskillende kategorieë van aftreefondse kortliks bespreek.

2.5.2 Omskrewe voordeelfondse

Daar word hoofsaaklik tussen twee soorte aftreefondse onderskei naamlik, omskrewe voordeelfondse en omskrewe bydraefondse. Die verskil tussen die twee soorte aftreefondse sal kortliks verduidelik word.

In die geval van 'n *omskrewe voordeelfonds* word die lid se aftreevoordeel normaalweg bereken deur die finale salaris te vermenigvuldig met die aantal diensjare en 'n vaste "pensioen" faktor.

Die enkele grootste voordeel van die soort aftreefonds is dat lede bewus is van die pensioenbetalings wat by aftrede ontvang sal word. By hierdie aftreefonds dra die werkgewer die beleggingsrisiko aangesien die lid 'n vaste voordeel ontvang ongeag die beleggingsopbrengs wat die aftreefonds verdien het. 'n Omskrewe voordeelfonds is verplig om ingevolge artikel 18 van die Wet op Pensioenfondse ten alle tye 100% befonds te wees of die nodige aksies moet geneem word om binne 'n voorgeskrewe periode ten volle befonds te wees. Die tekort word aangevul deur geld wat die werkgewer in die aftreefonds stort.

Die nadeel van hierdie fonds is dat die werkgewer in 'n situasie kan beland waar daar meer bygedra moet word as waarvoor begroot is om sodoende die beloofde aftreevoordele na te kom. Die werkgewer is verplig om te verseker dat die aftreefonds ten alle tye ten volle befonds is indien beleggingsinkomste kleiner en of salarisverhogings groter was as wat die goedgekeurde waardeerder van die aftreefonds in sy berekeninge toegelaat het.

2.5.3 Omskrewe bydraefondse

By *omskrewe bydraefondse* word die lid se aftreevoordeel gebaseer op die totale bydraes plus beleggingsinkomste wat in die beleggingsrekening van die lid akkumuleer. Die werknemer dra die beleggingsrisiko aangesien die voordeel afhang van die beleggingsopbrengste wat die aftreefonds verdien het.

Die geregistreerde reëls van so 'n aftreefonds spesifiseer die omvang van die bydraes wat deur lede en die werkgewer betaal word maar waarborg nie die aftreevoordele nie.

Die voordele van die soort aftreefonds behels, onder andere, dat die werkgewer meer akkuraat kan begroot om voorsiening te maak vir bydraes, die konsep word beter begryp deur lede vergeleke met die ander soorte aftreefondse en die administrasiekoste is relatief laag aangesien hierdie soort aftreefondse gewoonlik vrygestel is van aktuariële waardasies en slegs verplig is om 'n sertifikaat van finansiële gesondheid in te dien.

Die grootste nadeel van die soort aftreefonds is dat die aftreevoordeel van die lid onbekend is en tot 'n groot mate deur die beleggingsprestasie van die aftreefonds vas gestel word.

Daar behoort in ag geneem word dat omskrewende bydraefondse en voorsorgfondse nie sinoniem is nie en dat daar wel 'n verskil tussen die twee soorte fondse kan wees as gevolg van die kontantvoordele wat betaalbaar is.

Die grootste enkele verskil tussen 'n omskrewende voordeelfonds en 'n omskrewende bydraefonds is die beleggingsrisiko wat ter sprake is. In 'n omskrewende bydraefonds dra die lid die risiko en ontvang 'n groter voordeel indien die opbrengs baie gunstig is. In die geval van 'n omskrewende voordeelfonds dra die werkgewer die risiko aangesien die voordele vooraf vasgestel word ongeag die beleggingsprestasie van die bates.

2.5.4 Pensioen- en voorsorgfondse

Die verskil tussen die pensioen en voorsorgfondse word soos volg saamgevat:

- In die geval van 'n pensioenfonds word hoogstens 'n derde van die finale voordeel as 'n kontantbedrag uitbetaal terwyl die oorblywende tweederdes as 'n pensioen tydens die lid se lewe uitbetaal word.

- In die geval van 'n voorsorgfonds word die volle bedrag van die voordeel as 'n kontantbedrag aan die lid uitbetaal.

Beide pensioenfondse en voorsorgfondse se reëls moet ingevolge die Wet op Pensioenfondse geregistreer word. Die Wet op Pensioenfondse maak geen onderskeid tussen hierdie twee soorte aftreefondse nie alhoewel die Inkomstebelastingwet 'n onderskeid vir belastingdoeleindes maak.

2.5.5 Nie-vrygestelde (selfgeadministreerde) en vrygestelde (onderskryfde) fondse

Voor 1994 is fondse tussen selfgeadministreerde en onderskryfde fondse geklassifiseer. Die begrippe “onderskryf” en “privaat” het dikwels verwarring in die aftreefondsebedryf veroorsaak. Wysigings aan die Wet op Pensioenfondse het die begrippe privaat en onderskryf geskrap. Sedert 1994 word aftreefondse as vrygestelde en nie-vrygestelde fondse geklassifiseer (Downie 1996:1.2.10).

Onderskryfde fondse word nou omskryf as fondse wat ingevolge artikel 2(3)(a) van die Wet vrygestel word van die bepalings van artikels 9, 15 en 16 van die Wet op Pensioenfondse. In die geval van onderskryfde fondse word al die administratiewe en bedryfsverantwoordelikhede uitgevoer deur die versekeraar. Dit sal nie gewoonlik vir die versekeraar nodig wees om 'n ouditeur of 'n waardeerder aan te stel nie, maar 'n sertifikaat wat die waardasie van koppelpolisbevestiging bevestig, word normaalweg vereis. Daar sal egter van die versekeraar se ouditeur verwag word om te bevestig dat beheermaatreëls oor die aftreefondse wat deur die versekeraar geadministreer word, toereikend is.

Selfgeadministreerde fondse word nie vrygestel van die bepalings van die Wet op Pensioenfondse nie. 'n Jaarlikse audit word vereis in die geval van selfgeadministreerde aftreefondse en vir hierdie doel is die bestuursraad verplig om 'n onafhanklike ouditeur aan te stel. Daar word van die ouditeur vereis om verslag te doen oor die finansiële jaarstate van die aftreefondse en verskeie ander bylaes wat ingevolge die Regulasies vereis word.

Daar word vereis dat die aftreefonds 'n aktuariële waardasie minstens elke drie jaar uitvoer. Vir hierdie doel moet 'n waardeerder aangestel en sy aanstelling deur die Registrateur goedgekeur word. Die bestuursraad sal op aanbevelings en advies steun wat deur die waardeerder verskaf word nadat 'n oorsig van voordele, bydraes en die aftreefondse se reëls uitgevoer is. Daar is geen vereiste dat dieselfde waardeerder vir die daaglikse advies terselfde tyd ook vir die statutêre waardasie gebruik moet word nie. 'n Aftreefonds kan egter van die bepalings van artikels 16 van die Wet op Pensioenfondse vrygestel word na aanleiding van die aftreefonds se verpligtinge. Daar word egter van 'n aftreefonds wat vrygestel is van die verpligting om waardasieverlae in te dien, verwag om elke drie jaar 'n sertifikaat deur die goedgekeurde waardeerder in te dien. Hierdie sertifikaat moet aandui dat die aftreefonds in 'n gesonde finansiële toestand verkeer en dat die verpligtinge van die aftreefonds nie noemenswaardig verander het nie.

2.5.6 Verpligte en vrywillige aftreefondse

'n Verpligte aftreefonds is 'n aftreefonds waar die lid bydraes maak teen 'n vasgestelde persentasie van die lid se salaris. Hierdie bedrag tesame met die werkgewer se bydrae verteenwoordig die totale bydrae tot die aftreefonds. In die geval van 'n omskrewe voordeelfonds mag 'n fonds met die goedkeuring van die Hoof Aktuaris van die Raad op Finansiële Dienste 'n bydrae vakansie neem en die werkgewer sal dus nie verplig wees om so 'n bydrae te maak nie.

In die geval van 'n vrywillige aftreefonds is dit slegs die werkgewer wat 'n bydrae namens die lid tot die aftreefonds maak. Die lid maak dus geen bydraes tot die aftreefonds nie. In teenstelling hiermee word 'n uittredings- annuïteitsfonds gewoonlik deur 'n versekeringsmaatskappy gestig en hier maak slegs die werknemers 'n bydrae en nie die werkgewer nie. Enige van die bogenoemde soorte aftreefondse kan verpligtend of vrywillig wees.

2.5.7 Gefundeerde en ongefundeerde aftreefondse

Gefundeerde aftreefondse verteenwoordig 'n aftreefonds wat op gereelde grondslag voorsiening maak om toekomstige verpligtinge van die fonds na te kom. Die bedrag wat belê word om hierdie verpligtinge na te kom word aktuarieel bereken. Derhalwe is die beleggingsbeleid van aftreefondse belangrik en aftreefondse behoort die basiese beleggingsbeginsels, naamlik verspreiding, veiligheid, rendement (opbrengs) en likiditeit altyd in oënskou te neem. Selfgeadministreerde aftreefondse is 'n voorbeeld van gefundeerde aftreefondse.

Ongefundeerde aftreefondse funksioneer op 'n onbefondsde grondslag. Verpligtinge word nagekom uit die inkomste van die werkgewer soos en wanneer dit ontstaan en geen poging word aangewend om voorsiening vir toekomstige verpligtinge te maak nie. 'n Voorbeeld van so 'n aftreefonds is die Staatspensioenfonds.

Die Registrateur van Pensioenfondse oefen streng beheer uit oor die finansiële stand van selfgeadministreerde aftreefondse en vir die rede word 'n driejaarlikse waardasie deur die goedgekeurde aktuaris van die aftreefonds vereis. 'n Aftreefonds wat op 'n onbefondsde basis funksioneer sal nie kwalifiseer vir registrasie onder die Wet op Pensioenfondse nie. Vir 'n aftreefonds om finansiëel gesond te wees, is dit noodsaaklik om ten volle befonds te wees aangesien die blote bestaan van 'n aftreefonds nie 'n aftreevoordeel vir sy lede waarborg nie.

2.6 Sosiale verantwoordelikheid van aftreefondse

Die toenemende belangrike rol wat aftreefondse in die voorsiening van sosiale sekuriteit vervul word grootliks weerspieël deur die toename in die aantal aftreefondse, die ledetal asook die voordele wat hierdie aftreefondse bied. Die twee primêre oorsake vir die gewildheid en groei van aftreefondse is die geleentheid vir 'n veilige opbrengs op beleggings en belastingvoordele.

In 1989 was die totale aantal geregistreerde aftreefondse in Suid-Afrika 11 929 en het in 1998 tot 15 600 aftreefondse toegeneem, wat 'n toename van 34% oor hierdie periode verteenwoordig. Tabel 2.1 hieronder toon die verspreiding van aftreefondse in 1998.

TABEL 2.1 - Verpreiding van aftreefondse in 1998

	Aantal fondse	
	1998	%
Selfgeadministreerde fondse	2 682	16,95
Onderskryfde fondse	13 127	82,95
Amptelike fondse	4	0,01
Transnetfonds	1	0,01
Telkomfonds	1	0,01
Poskantoorfonds	1	0,01
Nywerheidsfondse	8	0,05
Buitelandse fondse	1	0,01
Totaal	15 825	100,00

Bron: Registrateur van Pensioenfondse

Die totale aantal lede van fondse het van 5 982 356 in 1989 tot 10 893 219 in 1998 toegeneem. Dit verteenwoordig 'n groei van 82% in die ledetal van fondse oor die afgelope 10 jaar. Tabel 2.2 hieronder toon die verspreiding van ledetalle van die verskillende soorte fondse in 1998.

Aangesien 'n aftreefonds finansiële voorsiening maak vir sy lede by aftrede of aan sy afhanklikes by afsterwe, impliseer dat die fondse van sulke aftreefondse oordeelkundig aangewend behoort te word. Die mate waarin aftreefondse vir ander doeleindes gebruik behoort te word is gedurig 'n twispunt in Suid-Afrika (Leeman 1993: 11-12). Daar moet ook gelet word dat die aftreefonds egter vir

sy lede en hulle afhanklikes gestig is. Enige poging om aftreefondse te gebruik om voordele aan persone te voorsien wat nie lede is nie, is strydig met wetgewing. Ingevolge die Wet op Pensioenfondse mag 'n fonds wel 5% van sy totale bates in private aandele belê.

TABEL 2.2 - Verspreiding van die ledetal van aftreefondse in 1998

	Ledetal van fondse	
	1998	%
Selfgeadministreerde fondse	2 960 097	27,18
Onderskryfde fondse	6 420 776	58,95
Amptelike fondse	1 167 526	10,72
Transnetfonds	205 257	1,88
Telkomfonds	3 647	0,03
Poskantoorfonds	62 483	0,57
Nywerheidsfondse	73 333	0,67
Buitelandse fondse	100	0,00
Totaal	10 893 219	100,00

Bron: Registrateur van Pensioenfondse

Aftreefondse word uitsluitlik gestig om voordele aan lede te verskaf, derhalwe is lede die persone wat die grootste belang by die bestuur en beleggingsprestasies van die aftreefonds het. Eweneens het werkgewers, die Staat en vakbonde ook belang by aftreefondse. Die belang van hierdie groepe word kortliks bespreek.

- Vir werkgewers het 'n aftreefonds nie net die voordeel dat dit 'n aftree inkomste bied nie maar help ook om voordele te bied wat nuwe werknemers sal lok en behou. Indien die aftreefonds oorbefonds is kan daar beter voordele aangebied word wat vir die potensiële werknemer aanloklik mag wees.

Aftreefondse wat deur werkgewers ingestel is, is daarop gerig om slegs

voordele te voorsien aan werknemers wat tot by aftrede in diens van 'n werkgewer bly. Werknemers kan 'n aansienlike bedrag van hul verwagte aftreevoordele verbeur indien werknemers voor die aftreedatum bedank of selfs afgedank word. Of die praktyk regverdig is al dan nie is 'n sleutelfaktor in die aftreefondsbedryf in Suid-Afrika aangesien baie persone dikwels van werk verander voor aftree ouderdom bereik word.

Dit is vir die rede dat daar 'n neiging is om van omskrewende voordeelfondse na omskrewende bydraefondse te beweeg. In die geval van 'n omskrewende bydraefonds ontvang die werknemer sy eie sowel as die werkgewer se bydraes asook die beleggingsprestasie wat die bydraes verdien het. In die geval van 'n omskrewende voordeelfonds kry die werknemer slegs sy persoonlike bydraes plus rente wat daarop verdien is teen 'n vasgestelde rentekoers. Sommige aftreefondse se reëls maak voorsiening dat lede ook 'n gedeelte van die werkgewer se bydraes ontvang.

- In 1998 was daar 1,7 miljoen persone wat 'n ouderdomspensioen van die Staat ontvang het, wat 'n totale uitgawe van R8 miljard per jaar verteenwoordig. Suid-Afrikaners se spaargeneigdheid is laag en 'n geringe persentasie van hulle besteebare inkomste word as spaargeld aangewend in vergelyking met ontwikkelde lande. Daar word geraam dat slegs 6% van alle Suid-Afrikaners selfonderhoudend is by aftrede (Elliot 1995). Indien persone aangespoor kan word om meer te spaar vir hulle aftrede, sal dit die Staat se sosiale verantwoordelikheid verlig. Die Staat behoort egter ook te verseker dat aftreefondse se besigheid op so 'n grondslag toegepas word dat die aftreefondse in staat is om verpligtinge na te kom.
- Vakunies het die afgelope dekade belang getoon in die voordele wat aftreefondse aan lede bied. Vakunies beskou hulle betrokkenheid by die aftreefondsbedryf as 'n deel van hulle pogings om beter regte en voordele vir werknemers as 'n geheel, en nie net vir lede van aftreefondse nie, te beding.

Dit is belangrik dat aftreefondse behoorlik bestuur word aangesien daar beweer word (Elliot 1995) dat slegs 6% van pensioenarisse onafhanklik sal kan optree, terwyl 94% op een of ander wyse afhanklik is. Indien aftreefondse behoorlik bestuur word en lede ingelig word oor hulle aftrede kan die probleem tot 'n groot mate bekamp word.

2.7 Ekonomiese verwantskap van aftreefondse

Die primêre funksie van aftreefondse behels om die bydraes van die lede en die werkgewer te administreer en na selektief gekose beleggingsinstrumente te kanaliseer om sodoende oor die langtermyn, fondse te voorsien om geskikte voordele aan lede te betaal.

Die verhoging in salarisse en lone, goeie beleggingsprestasies en die groei in die aantal aftreefondse het bygedra tot die groei in die bates van aftreefondse. Die totale bates van alle aftreefondse in Suid-Afrika in 1989 het R117,1 miljard beloop en het tot R604,8 miljard in 1998 toegeneem. Hierdie toename verteenwoordig 'n toename van 416% oor die afgelope 10 jaar. Die omvang van aftreefondse se totale bates toon dat hierdie aftreefondse 'n vername bron van langtermynkapitaal vir die Suid-Afrikaanse ekonomie verteenwoordig.

As daar in gedagte gehou word dat die Staatsbegroting vir 1997/98, R139,1 miljard bedra het terwyl die inkomste van selfgeadministreerde aftreefondse vir dieselfde tydperk R79,0 miljard bedra het, is dit 'n aanduiding van die omvang van aftreefondse in Suid-Afrika. Tabel 2.3 toon die groei in bates van selfgeadministreerde aftreefondse en Tabel 2.4 toon die inkomste van selfgeadministreerde aftreefondse vir die periode tussen 1989 en 1998.

TABEL 2.3 - Groei van bates van selfgeadministreerde aftreefondse vir die tydperk 1989 tot 1998

Jaar	Totale Bates Rmiljoen	Verandering	
		Rmiljoen	%
1989	52 135	7 464	16,71
1990	68 965	16 830	32,28
1991	78 752	9 787	14,19
1992	93 341	14 589	15,63
1993	118 817	25 476	27,29
1994	178 090	59 273	49,89
1995	210 976	32 886	18,47
1996	260 926	49 950	23,68
1997	266 450	5 525	2,12
1998	277 750	11 300	4,40

Bron: Registrateur van Pensioenfondse

TABEL 2.4 - Inkomste van selfgeadministreerde aftreefondse vir die tydperk 1989 tot 1998

Jaar	Totale Inkomste Rmiljoen	Verandering	
		Rmiljoen	%
1989	13 845	3 554	34,54
1990	17 318	3 473	25,08
1991	19 718	2 400	13,86
1992	22 228	2 510	12,73
1993	30 616	8 388	37,74
1994	38 195	7 579	24,75
1995	45 779	7 584	19,86
1996	54 247	8 468	18,50
1997	61 956	9 709	17,89
1998	79 006	17 050	27,52

Bron: Registrateur van Pensioenfondse



Tabel 2.5 - Voordele betaal deur die verskillende aftreefondse in 1998

	Pensioene Rmiljoen	Eenbedrag betalings Rmiljoen	Totaal Rmiljoen
Amptelike fondse	5 844	8 950	14 794
Selfgeadministreerde fondse	8 027	21 885	29 912
Onderskryfde fondse	4 321	9 144	13 465
Transnetfonds	1 932	841	2 773
Telkomfonds	0	15	15
Poskantoorfonds	173	425	598
Nywerheidsfondse	0	69	69
Buitelandse fondse ¹	0	0	0
Totaal	20 297	41 329	61 626

Bron: Registrateur van Pensioenfondse

Nota:

- Voordele ten opsigte van Suid-Afrikaanse burgers was minder as R1 miljoen

Die totale voordele wat deur alle aftreefondse in 1998 uitbetaal is, beloop R61,6 miljard. Voordele deur selfgeadministreerde aftreefondse betaal verteenwoordig 48,5% van die totale voordele wat in 1998 uitbetaal is. Dit beklemtoon die belangrikheid dat bestuursrade die beleggings van aftreefondse oordeelkundig moet bestuur om sodoende te verseker dat die aftreefonds bevredigende beleggingsopbrengste verdien om sodoende die verpligting om voordele te betaal na te kom.

Tabel 2.6 toon die voordele wat deur selfgeadministreerde aftreefondse vir die periode tussen 1989 en 1998 uitbetaal is. Die R29,9 miljard wat in 1998 deur selfgeadministreerde aftreefondse aan voordele uitbetaal is kan vergelyk word met die R8 miljard wat aan ouderdomspensioene oor dieselfde tydperk bestee is. Hierdie vergelyking beklemtoon weereens die omvang van aftreefondse in Suid-Afrika.

TABEL 2.6 - Voordele betaal deur selfgeadministreerde aftreefondse

Jaar	Voordele betaal Rmiljoen	Verandering	
		Rmiljoen	%
1989	2 944	557	23,33
1990	3 756	812	27,58
1991	4 723	967	25,75
1992	6 647	1 924	40,74
1993	9 165	2 518	37,88
1994	12 637	3 472	37,88
1995	15 474	2 837	22,45
1996	18 621	3 147	20,33
1997	22 395	3 774	20,26
1998	29 912	7 517	33,56

Bron: Registrateur van Pensioenfondse

2.8 Wetlike omgewing van aftreefondse

'n Trust is 'n regsverskynsel wat tot stand kom as 'n persoon (die oprigter) bates in eiendomsreg aan 'n ander persoon (die trustee) oordra om die bates te hou, te adminstreer en te beheer ten behoeve of ten gunste van begunstigdes of, vir 'n nie-persoonlike doel, liefdadigheid, of vir godsdienstige of opvoedkundige doeleindes (Wana 1999: 49-50).

Met die eerste oogopslag blyk dit dat 'n aftreefonds wel die vorm van 'n trust kan aanneem. Daar moet egter in gedagte gehou word dat daar in 'n aftreefonds geen oordrag van bates aan trustees geskied nie. Die bepaling van artikel 5(1)(b) van die Wet op Pensioenfondse stel dit duidelik dat: "... al die bates, regte, laste en verpligtings wat aan die besigheid van die fonds verbonde is geag die bates, regte, laste en verpligtings van die fonds te wees, tot uitsluiting van enige ander persoon.....". Geen oordrag van bates na die trustees of trustbegunstigdes vind in 'n aftreefonds plaas nie. Regte vestig eers en word afdwingbaar by die plaasvind van 'n sekere gebeurtenis, soos dood, bedanking of bereiking van aftree ouderdom (Wright 1992:1).

'n Aftreefonds is dus nie 'n trust nie en die Wet op Beheer van Trustgoed, 1988, (wet no 57 van 1988) is nie van toepassing op aftreefondse nie. 'n Aftreefonds is dus 'n ooreenkoms tussen die werkgever en die werknemer. Die optrede en funksionering van die fondse word deur wetgewing voorgeskryf. Die wetgewing wat op aftreefondse van toepassing is, sal kortliks bespreek word.

Die Registrateur van Pensioenfondse hou deur middel van wetgewing, waarvan die **Wet op Pensioenfondse, 1956**, die belangrikste is toesig oor die aftreefondsbedryf en sien toe dat aftreefondse hul verpligtinge nakom en dat transaksies volgens aanvaarbare finansiële beginsels toegepas word. Die Wet op Pensioenfondse is in 1996 gewysig deur die instelling van bestuursrade waarvan helfte van die bestuursraad deur die lede verkies moet word. Dit het 'n omwenteling in die aftreefondsbedryf te weeg gebring aangesien lede nou ook betrokke is by die bestuur van aftreefondse.

Die **Wet op Finansiële Instellings (Belegging van Fondse), 1984**, bevestig die gemeenregtelike pligte van bestuursrade, naamlik goeie trou, sorg en noulettendheid. Dit reël ook strafregtelike sanksies vir die nie-nakoming van die pligte van die beamptes van finansiële instellings.

Die **Inkomstebelastingwet, 1962**, bevat uitvoerige bepalings oor die belasting van bydraes en voordele betaalbaar deur aftreefondse. Die Katz-kommissie se Derde Verslag (Griffin 1995:1) het, onder andere, aanbeveel dat aftreefondse nie verder belastingvrye status moet geniet nie maar vir normale belasting op rente, huur en ander handelsinkomste aanspreeklik gehou moet word. Die Staat het na aanleiding van samesprekinge met die Gesamentlike Staande Komitee oor Finansies in beginsel aanvaar dat aftreefondse se inkomste belas moet word soos dit ontstaan eerder as wanneer dit uitbetaal word. Die Minister van Finansies het in sy Begrotingsrede van 13 Maart 1996 voorgestel dat as 'n eerste stap in die belasting van aftreefondse, 'n belasting van 17% ingestel word op die bruto rente en netto huurinkomste ontvang deur of toegeval aan alle aftreefondse. Die **Wet op Belasting op Uittreefondse, 1996**, gee gevolg aan die afkondiging van die Minister in die verband. Die Wet is in 1997 gewysig om die belastingkoers na 25% te verhoog.

Die **Wet op Egskeidings, 1989**, bevat 'n belangrike bepaling dat die "pensioenfondsbelang" ingesluit moet word by die bates wat in die geval van 'n egskeiding verdeel moet word. Pensioenbelang is die waarde wat 'n lid oor die jare in 'n aftreefonds opgebou het. In die geval van 'n vaste bydraefonds sal die waarde bestaan uit die totale bydraes plus rente en in die geval van 'n vaste voordeelfonds is die waarde die onttrekkingsvoordeel plus rente.

Ander wetgewing wat ook op aftreefondse van toepassing is, is die Wet op Langtermynversekering, 1998, en die Wet op Arbeidsverhoudinge, 1995.

2.9 Bestuursrade van aftreefondse

'n Aftreefonds is nie deel van die werkgewer se besigheid nie maar 'n entiteit in sy eie reg. In die verlede was dit nie altyd die geval nie en het die werkgewer somtyds die bestuur vir persoonlike gewin beïnvloed. Gevolglik is die aftreefonds deur die werkgewer bestuur sonder om werknemers se belange ten volle in aanmerking te neem. Verder het die moontlikheid bestaan dat die werkgewer die bates van die aftreefonds tot sy persoonlike voordeel kon manipuleer. Derhalwe is bestuursrade ingestel met die doel om die bogenoemde probleme op te los aangesien die raad van 'n aftreefonds uit gelyke verteenwoordiging van lede wat deur die werkgewer aangewys en lede wat deur die werknemers verkies is bestaan.

In die algemeen dra die bestuursraad die verantwoordelikheid om die belegging van die aftreefonds se bates sodanig te bestuur dat 'n aanvaarbare opbrengs tot die voordeel van lede verseker word. Regulasie 28 ingevolge die Wet op Pensioenfondse skryf beleggingsperke vir selfgeadministreerde aftreefondse voor.

In hierdie afdeling sal die funksies, oogmerke en pligte van die bestuursraad kortliks bespreek word.

2.9.1 Funksies van die bestuursraad

Alvorens daar na die pligte en verantwoordelikhede van die bestuursrade gekyk word, word die hoof funksies van die bestuursraadslede kortliks aangedui (Coopers & Lybrand 1995:8). Hierdie hoof funksies behels die volgende:

- Die bestuursraad voer alle nodige aksies uit om die aftreefonds se doelwitte te bereik.
- Die bestuursraad voer alle funksies uit wat spesifiek deur die geregistreerde reëls toegewys is, waarvan die veilige bewaring en belegging van bates die belangrikste is.
- Die bestuursraad kan prosedures en regulasies neerlê, maar moet met die aftreefonds se geregistreerde reëls ooreenstem.
- Die voorsitter van die bestuursraad kan vergaderings belê om, waar nodig, die aftreefonds se aangeleenthede te bespreek en te hanteer.
- Enige lid van die bestuursraad kan die voorsitter skriftelik versoek om 'n vergadering te belê.
- Die bestuursraad is daarvoor verantwoordelik om toe te sien dat behoorlike rekeningkundige rekords gehou word.
- Die bestuursraad is verplig om toesig te hou oor die uitvoering van die bepalinge van die Wet op Pensioenfondse en ander tersaaklike wetgewing.
- Die bestuursraad is daarvoor verantwoordelik dat sekere registers asook 'n notuleboek waarin alle raadsbesluite aangeteken is, by die aftreefonds se geregistreerde kantore gehou word.
- Die bestuursraad kan sekere funksies delegeer maar bly steeds verantwoordelik vir die funksies.

Hierdie funksies verskaf die basiese raamwerk waarbinne die bestuursraad moet optree. Wanneer die bestuursraad hierdie funksies uitvoer, moet die wetlike verantwoordelikhede van die bestuursraad te alle tye in gedagte gehou word. Die geregistreerde reëls van die aftreefonds kan verdere pligte en verantwoordelikhede aan die bestuursraad toewys, wat dikwels gedoen word.

2.9.2 Oogmerk van die bestuursraad

Die oogmerk van die bestuursraad is om die bedrywighede van 'n aftreefonds te bestuur en te beheer en daarvoor toesig te hou ooreenkomstig die toepaslike wetgewing en die geregistreerde reëls van die aftreefonds.

In die nastrewing van sy oogmerk is die bestuursraad verplig om:

- Alle redelike aksies te neem om te verseker dat die belange van die lede volgens die geregistreerde reëls van die aftreefonds en die bepalinge van die Wet op Pensioenfondse beskerm word.
- Met behoorlike sorg, ywer en goeie trou op te tree.
- Botsing van belange te vermy.

Die Wet op Finansiële Instellings bevestig die verpligting wat ingestel is deur die gemene reg, maar brei ook uit om die pligte soos openbaarmaking, verklaring van belange en persoonlike gewin in te sluit. Die bestuursraad mag nie iets doen wat die bestuursraadslede of 'n persoon op 'n direkte of indirekte wyse bevoordeel nie. Alle lede en begunstigdes moet onpartydig behandel word.

2.9.3 Pligte en verantwoordelikhede van die bestuursraad

2.9.3.1 Inleiding

Die bestuursraad staan in 'n vertrouensverhouding teenoor die lede van 'n aftreefonds. Die bestuursraad is verplig om alle redelike aksies te neem om te verseker dat die belange van lede volgens die geregistreerde reëls van die aftreefonds en toepaslike wetgewing te alle tye beskerm word.

Indien die bestuursraad strydig met die gemene reg optree, is daar aksies wat deur lede wat benadeel is geneem kan word. Hierdie aksies behels die volgende:

- Die bestuursraad kan aanspreeklik gehou word vir die gevolglike skade indien skending van regte en verpligtinge wesentliche verliese veroorsaak het.

- Die bestuursraad kan belet word om op so 'n wyse op te tree wat die verliese veroorsaak.
- Indien die skending van regte en verpligtinge 'n ernstige oortreding is, kan die bestuursraad uit die amp verwyder word.

2.9.3.2 Statutêre vereistes

'n Aantal pligte word deur wetgewing aan die bestuursraad opgelê. Daar is ses Wette wat van toepassing is op aftreefondse en wat deur die bestuursrade nagekom moet word. Die belangrikste hiervan is:

Die **Wet op Pensioenfondse, 1956**, is die belangrikste Wet wat die bestuursraad se optrede reël. Daarbenewens is daar 'n aantal regulasies en omsendbriewe wat deur die Registrateur van Pensioenfondse uitgereik word wat aandag verg.

Ingevolge die Wet op Pensioenfondse is die pligte van 'n bestuursraad om:

- Te verseker dat behoorlike rekords van die bedrywighede van die aftreefonds gehou word, met inbegrip van notules van alle besluite deur die bestuursraad geneem.
- Te verseker dat behoorlike beheerstelsels deur of namens die bestuursraad toegepas word.
- Te verseker dat voldoende en toepaslike inligting aan die lede van die aftreefonds verskaf word wat fondslede inlig oor hulle regte, voordele en verpligtinge volgens die geregistreerde reëls van die aftreefonds.
- Alle redelike aksies te neem om te verseker dat bydraes binne sewe dae aan die aftreefonds oorbetaal word.
- Deskundige advies in te win oor aangeleenthede ten opsigte waarvan raadslede nie oor genoegsame kennis beskik nie.
- Te verseker dat die geregistreerde reëls en die bedrywighede en administrasie van die aftreefonds aan die toepaslike wetgewing voldoen.
- Geouditeerde finansiële jaarstate binne ses maande na die finansiële jaareinde by die Registrateur van Pensioenfondse indien.

- Die belegging van die aftreefonds se bates sodanig te bestuur dat 'n aanvaarbare opbrengs tot lede se voordeel verseker word.
- Toereikende getrouheidsdekking vir beamptes van die aftreefonds uit te neem en in stand te hou.
- Enige skriftelike klagte oor die administrasie van die aftreefonds, die uitleg en toepassing van die geregistreerde reëls en die belegging van sy fondse, binne 30 dae skriftelik te beantwoord.

Die **Wet op Finansiële Instellings (Belegging van fondse), 1984**, bevestig die gemeenregtelike pligte van 'n bestuursraad, naamlik dat pligte met uiterste goeie trou, sorg en noulettendheid uitgevoer moet word. Dit stel ook strafregtelike sanksies vir die nie-nakoming van hierdie pligte in. Hoewel dit geen werklik nuwe pligte instel nie, is hierdie Wet vir die bestuursraad van groot belang. Daar word verwag dat indien 'n aftreefonds bestuursprobleme ondervind die Registrateur van Pensioenfondse die sanksies wat ingevolge hierdie Wet beskikbaar is teen die bestuursraad sal gebruik ongeag enige ander siviele geding wat daaruit kan voortvloei. Nog 'n belangrike aspek is dat hierdie Wet die plig van 'n bestuursraad om botsing van belange te vermy toelaat mits volle openbaarmaking geskied.

2.9.3.3 Gemeenregtelike pligte

Benewens die vereistes wat wetgewing daarstel, stel die gemene reg belangrike pligte daar wat die wyse van die bestuursraad se optrede en funksies raak. Die pligte is die volgende (Coopers & Lybrand 1995:12):

- Sorgsaamheidspilig
- Optrede in goeie trou
- Inwin van deskundige advies
- Vermy botsings van belange
- Hou van bates tot voordeel van die aftreefonds en die fondslede
- Tree onpartydig teenoor al die begunstigdes op.

2.10 Samevatting

Sedert die vroeë 1920's het die Suid-Afrikaanse owerheid die probleem om aftreefondse te reguleer geadresseer. In 1956 is wetgewing in die vorm van die Wet op Pensioenfondse, no 24 van 1956, gepromulgeer en het op 1 Januarie 1958 in werking getree.

'n Aftreefonds is 'n fonds wat gedurende die werknemer se diensjare voorsiening maak vir aftrede, afsterwe of swak gesondheid. Die aftreefonds is gestig tot voordeel van sy lede en hulle afhanklikes. Enige poging om aftreefondse se beskikbare fondse te gebruik om voordele aan persone te voorsien wat nie lede is nie, is strydig met die wetlike definisie en doel van aftreefondse.

Die Jaarverslag van die Registrateur van Pensioenfondse soos op 31 Desember 1998 toon dat 10,9 miljoen Suid-Afrikaners lede van aftreefondse is en dat die bates van die aftreefondse R604,8 miljard beloop. Gegrand op die gegewens is die aftreefondsbedryf een van die grootste en invloedrykste finansiële instellings in Suid-Afrika en die bestuursrade wat hierdie bates bestuur speel 'n belangrike rol in die vorming van die land se ekonomiese groei.

Die feit dat slegs 6% van die bevolking finansiëel onafhanklik aftree stuur 'n morele boodskap uit na die bestuursrade van aftreefondse om verantwoordelikhede verder as die tradisionele standarde te neem. Addisionele insette van bestuursrade kan 'n waardevolle bydrae maak tot die emosionele en finansiële onafhanklikheid van lede.

Bestuursrade van vaste bydraefondse het 'n groot verantwoordelikheid teenoor die lede en dus moet keuses omsigtig gedoen word. Aangesien beleggingsbestuur een van die grootste en waarskynlik die moeilikste taak van die bestuursrade is word die beginsels van portefeuljebestuur in Hoofstuk 4 bespreek. Alvorens die beginsels van portefeuljebestuur bespreek word sal die kontantvloei en beleggingsamestelling van selfgeadministreerde aftreefondse in die volgende hoofstuk bespreek word.

HOOFSTUK 3

BELEGGINGSAMESTELLING VAN SELFGEADMINISTREERDE AFTREEFONDSE IN SUID-AFRIKA

3.1 Inleiding

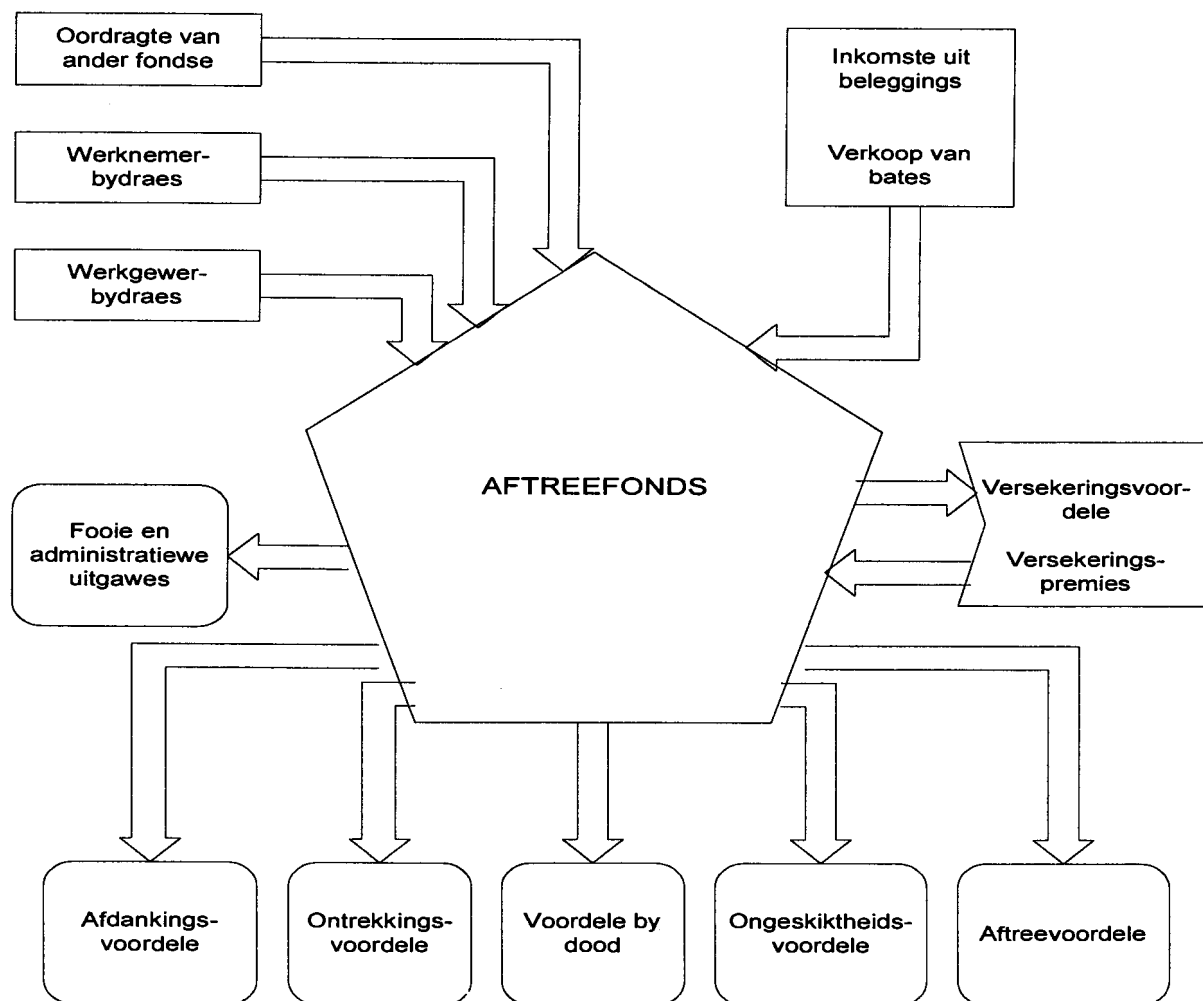
'n Aftreefonds verkry fondse vanuit verskeie bronne en wend fondse op verskeie wyses aan. Die vloeï van fondse word deur wetgewing en die geregistreerde reëls van die aftreefonds bepaal. Nadat al die uitgawes van die aftreefonds betaal is, word die surplus fondse aangewend vir beleggings, ooreenkomstig die beleggingstrategie van die aftreefonds en die voorgeskrewe beleggingsvereistes wat deur wetgewing bepaal word.

In hierdie hoofstuk word die kontantvloei en beleggingsamestelling van selfgeadministreerde aftreefondse bespreek. Aangesien die meerderheid aftreefondse reeds na omskrewe bydraefondse omgeskakel het, is dit belangrik om in die ondersoek die kontantvloei van die aftreefonds te bereken. Die wyse waarop die surplus fondse belê word, word ook in hierdie hoofstuk ontleed. Verder word daar ook 'n vergelyking getref tussen die kontantvloei en die beleggingsamestelling van aftreefondse en van langtermynversekeraars in Suid-Afrika.

3.2 Kontantvloei van aftreefondse in Suid-Afrika

Die verandering in die totale bates van aftreefondse op 'n jaargrondslag is 'n aanduiding van die kontantvloei van sulke fondse oor die afgelope jaar. Gedurende 1998 het die kontantvloei van selfgeadministreerde aftreefondse sowat R9,6 miljard beloop. Diagram 3.1 toon 'n skematiese aanduiding van die kontantvloei van aftreefondse.

DIAGRAM 3.1 - Vloei van fondse in 'n aftreefonds



Bron: Registrateur van Pensioenfondse

3.2.1 Kontantvloei na die aftreefonds

Die kontantvloei na 'n aftreefonds, ontstaan uit die volgende bronne (Downie 1996:2.1.7 - 2.1.9) :

- ***Werknemerbydraes***

Die bydraes word óf bereken as 'n persentasie van die lid se salaris óf as 'n vaste rand bedrag soos gespesifiseer in die geregistreerde reëls van die aftreefonds.

- ***Werkgewerbydraes***

By 'n omskrewe voordefonds word die bydrae van die werkgewer deur die goedgekeurde aktuaris van die aftreefonds bereken. By 'n omskrewe bydraefonds word die werkgewer se bydrae in die geregistreerde reëls van die aftreefonds bepaal.

- ***Oordragte van ander aftreefondse***

Daar is gevalle waar 'n lid by 'n aftreefonds aansluit en die lid se vorige voordele na die nuwe aftreefonds oorgedra word. Die oordrag geskied ingevolge artikel 14 van die Wet op Pensioenfondse. Die geregistreerde reëls van die aftreefonds bepaal op watter wyse die oordrag hanteer word.

- ***Herversekering***

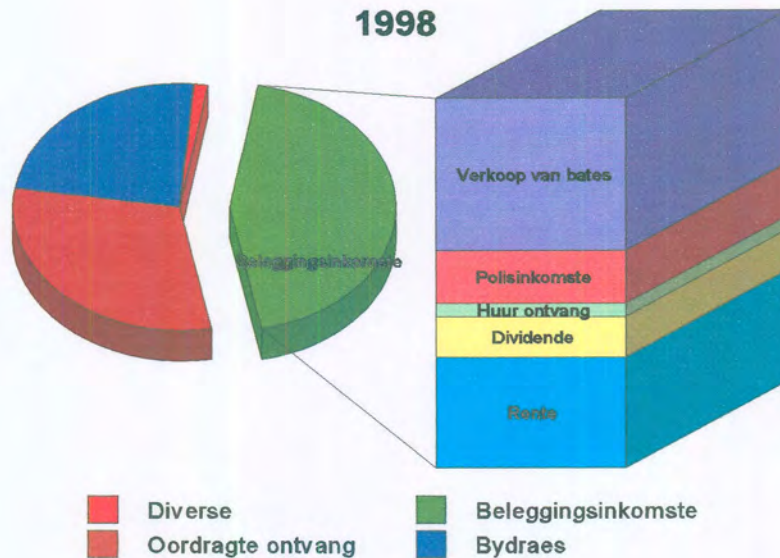
Die geregistreerde reëls van 'n aftreefonds kan voorsiening maak vir die betaling van 'n doodsvoordeel . Die bestuursraad van die aftreefonds mag besluit om die risiko van so 'n voordeel aan 'n versekeraar oor te dra.

- ***Inkomste uit beleggings***

Dit is inkomste wat voorspruit uit die aftreefonds se belegging in aandele, eiendomme, rentedraende effekte of versekeringspolisse. Hierdie inkomste sluit in rente, dividende, huur en bonusse.

Figuur 3.1 toon dat beleggingsinkomste die grootste deel, oftewel 44,2% van die inkomste van aftreefondse uitmaak. Die grootste gedeelte van beleggingsinkomste bestaan uit rente en wins met verkoop van bates.

FIGUUR 3.1 - Inkomste van selfgeadministreerde aftreefondse



Bron: Registrateur van Pensioenfondse

In 1998 het die oordrag van bates vanaf ander aftreefondse 30,5% en bydraes ontvang 24,0% van die inkomste van aftreefondse verteenwoordig. Gedurende die tydperk 1994 tot 1997 was die persentasie van die bydraes ontvang egter hoër in die geval van oordragte ontvang. Hierdie verskil was egter nie wesenlik nie. Diverse inkomste bestaan uit herversekeringpremies verhaal en onopgeëiste voordele verbeur en verteenwoordig 1,3% van die totale inkomste in 1998.

Kontantvloei na self-geadministreerde aftreefondse vir die periode 1994 tot 1998 word in Tabel 3.1 weergegee.

TABEL 3.1 - Kontantvloei van aftreefondse in Suid-Afrika vir die tydperk 1994 tot 1998

JAAR	1994		1995		1996		1997		1998	
	R'm	%	R'm	%	R'm	%	R'm	%	R'm	%
Totale inkomste	38 195	100	45 779	100	54 247	100	61 956	100	79 006	100
Beleggingsinkomste:	17 131	44,8	20 990	45,8	25 461	46,9	29 793	48,1	34 907	44,2
Rente	5 186	13,6	6 214	13,6	8 160	15,1	9 352	15,1	10 514	13,3
Dividende	2 390	6,2	2 520	5,5	2 885	5,3	3 430	5,5	3 800	4,8
Huurinkomste	868	2,3	877	1,9	942	1,7	1 141	1,8	1 254	1,6
Polisinkomste	3 821	10,0	4 036	8,8	5 423	10,0	6 540	10,6	5 034	6,4
Wins met aflossing van beleggings	4 866	12,7	7 343	16,0	8 051	14,8	14 305	23,1	9 330	11,8
Totale bydraes:	11 160	29,2	12 721	27,8	14 902	27,5	16 632	26,8	18 987	24,0
Werknemer	4 863	12,7	5 106	11,2	6 169	11,4	7 145	11,5	7 753	9,8
Werkgewer	6 297	16,5	7 615	16,6	8 733	16,1	9 487	15,3	11 234	14,2
Oordragte ontvang	9 308	24,4	11 434	25,0	13 095	24,1	14 007	22,6	24 085	30,5
Diverse	596	1,6	634	1,4	789	1,5	1 524	2,5	1 027	1,3
Totale uitgawes	23 296	100	23 973	100	30 510	100	44 330	100	53 857	100
Voordele betaal	12 637	54,2	15 474	64,5	18 621	60,4	22 395	50,5	29 912	55,5
Administratiewe uitgawes <small>Nota 1</small>	1 537	6,6	1 945	8,1	2 999	9,8	4 745	10,7	5 279	9,8
Oordragte uit	9 122	39,2	6 554	27,4	8 890	29,8	17 190	38,8	18 666	34,7

Notas:

- 1 Sommige werkgewers dra die administratiewe koste sonder om dit van hulle aftreefondse te verhaal. Hierdie bedrag is dus kleiner as die totale bedrag wat werklik bestee is.
- 2 Onopgeëiste voordele verbeur en herversekeringpremies verhaal

Totale bydraes as 'n persentasie van totale inkomste het vir die tydperk 1994 tot 1998 gemiddeld sowat 27,1% beloop. Gedurende die ooreenstemmende tydperk het die voordele betaal jaarliks gemiddeld 35,0% van die totale inkomste verteenwoordig. Die totale bydraes van lede en werkgewers alleenlik is nie voldoende om die totale voordele betaalbaar en administratiewe uitgawes te betaal nie, daarom is dit belangrik dat die bestuursraad oor 'n toepaslike beleggingstrategie beskik om toe te sien dat die aftreefonds bevredigende beleggingsinkomste genereer. Beleggingsinkomste as 'n persentasie van totale inkomste het tussen 1994 en 1998 gemiddeld sowat 45,6% beloop.

Wins by verkoop van beleggings as persentasie van totale inkomste het toegeneem van 12,7% in 1994 tot 23,1% in 1997, maar het weens die ongunstige beleggingsklimaat op die JSE Sekuriteitebeurs in 1998 tot 11,8% gedaal. Die toename gedurende die periode 1994 tot 1997 impliseer dat indien die beleggingsklimaat gunstig is, aftreefondse wel daarin slaag om 'n kapitaalwinst te realiseer. Die demutualiseringsaandele wat aftreefondse van Sanlam en Old Mutual ontvang het tydens hierdie maatskappye se notering op die JSE Sekuriteitebeurs, het terselfertyd 'n wesenlike invloed op die betreklik hoë inkomste gehad.

Verder verteenwoordig die administratiewe uitgawes 'n gemiddeld van 9,0% van die totale uitgawes van aftreefondse, hoewel die werklike persentasie aan administratiewe uitgawes bestee normaalweg heelwat hoër is as die bedrag wat in die finansiële state getoon word. Die rede hiervoor is dat sommige werkgewers die administrasiekoste self dra en die bedrae dus nie van die aftreefonds verhaal word nie.

Die 17% belasting op netto huur- en rente-inkomste van aftreefondse wat sedert 1996 in werking getree het, het 'n aansienlike verhoging in administratiewe uitgawes tot gevolg gehad. Algemene administratiewe uitgawes het toegeneem van R969 miljoen in 1995 tot R1 871 miljoen in 1996, wat 'n verhoging van 93,2% verteenwoordig. In 1998 is die marginale belastingkoers na 25% verhoog, wat tot gevolg gehad het dat die algemene administratiewe uitgawes toegeneem het van R2 981 miljoen tot R3 711 miljoen. Dit verteenwoordig 'n

verhoging van 24,5%.

Gedurende die periode onder oorsig het die totale uitgawes van aftreefondse jaarliks gemiddeld 61,9% van die totale inkomste beloop. Aftreefondse is dus in staat om die fonds se uitgawes te dek, wat meebring dat addisionele beleggings gemaak kan word.

3.2.2 Kontantvloeï van die aftreefonds

Alvorens die inkomste van die aftreefonds vir enige belegging aangewend kan word, moet die volgende uitgawes eerstens betaal word (Downie 1996:2.1.9 - 2.1.13):

■ ***Aftreevoordele***

By 'n pensioenfonds word tot 'n derde van die finale voordeel as 'n kontantbedrag uitbetaal. Die restant van die voordeel word as 'n maandelikse pensioen aan die pensionaris of aan die afhanklikes van die afgestorwe lid uitbetaal.

By 'n voorsorgfonds word die volle bedrag van die voordeel as 'n kontantbedrag uitbetaal. Geen verdere pensioen word aan die lid betaal nie en is dit die lid se verantwoordelikheid om die voordeel te belê om aan sy finansiële behoeftes te voorsien.

■ ***Voordele by dood***

Hierdie voordeel kan in die vorm van 'n kontantbedrag of 'n maandelikse pensioen betaal word.

■ ***Ongeskiktheidsvoordele***

Hierdie voordeel dek vroeë aftrede weens ongeskiktheid of swak gesondheid.

■ ***Onttrekkingsvoordele***

Lede wat uit 'n aftreefonds bedank is geregtig op die ontrekkingsvoordeel soos omskryf in die geregistreerde reëls van die aftreefonds.

■ ***Afdankingsvoordele***

In sommige gevalle verskil die afdankingsvoordele van die ontrekkingsvoordele. Hier word onderskei tussen die afdankingsvoordele betaalbaar deur aftreefondse en die afdankingspakket wat deur werkgewers betaal word.

■ ***Administrasiefooie en uitgawes***

Alle aftreefondse verg een of ander vorm van administrasie en die uitgawes moet gewoonlik deur die aftreefonds betaal word. In sommige gevalle is die werkgewers self vir die uitgawes verantwoordelik.

■ ***Ouditfooie***

Aftreefondse wat nie van artikels 9 en 15 van die Wet op Pensioenfondse vrygestel is nie, word verplig om jaarliks geoudit te word.

■ ***Konsultasiefooie***

Aftreefondse maak gebruik van konsultante wat 'n wye verskeidenheid dienste lewer. Die konsultante is in diens van die aftreefonds en nie van die werkgewer nie, dus is die konsultasiefooie vir die rekening van die aftreefonds.

■ ***Beleggingsfooie***

Professionele beleggingsbestuurders hef fooie wat normaalweg gekoppel word aan die markwaarde van die bates onder die bestuurder se beheer.

■ ***Aktuariële fooie***

Omskrewe voordeelfondse en sommige omskrewe bydraefondse maak gebruik van aktuarisse vir die bepaling van bydraes en die gereelde waardasie van bates en laste.

■ ***Versekeringspremies***

Daar is verskillende versekeringspremies wat die aftreefonds verplig is om te betaal. Dit kan strek van doods- en/of ongeskiktheidsvoordele tot getrouheidsdekking vir die bestuursraad of beamptes van die aftreefonds.

■ ***Opleiding***

Bestuursrade beseef al hoe meer die belangrikheid van opleiding om die opgelegde pligte na te kom en op hoogte te bly van veranderinge in die aftreefondsbedryf.

■ ***Kommunikasie***

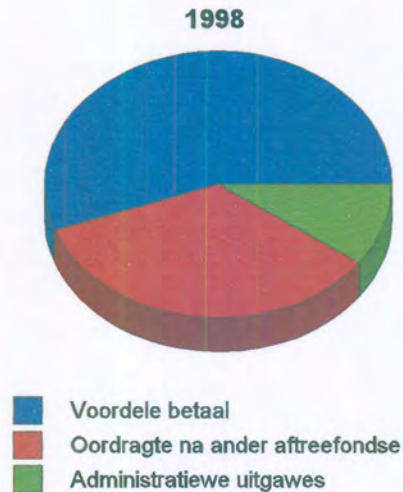
'n Aftreefonds verskaf inligting aan lede in die vorm van inligtingsbrosjures, voordelestasies, voorleggings, videos, nuusbriewe en verkorte finansiële state.

■ ***Belasting en heffings***

Die Raad op Finansiële Dienste hef gelde volgens die aantal lede wat aan elke fonds behoort. 'n Addisionele heffing word egter gehef om die koste van die aftreefondsberegter te dek.

Die Suid-Afrikaanse Inkomstediens hef ook belasting teen 'n koers van 25% op bruto rente en netto huurinkomste wat aan die Ontvanger van Inkomste oorbetaal moet word.

Kontantvloei van selfgeadministreerde aftreefondse vir die periode 1994 tot 1998 word in Tabel 3.1 uiteengesit. Figuur 3.2 hieronder toon die bestedingspatroon van aftreefondse vir 1998.

FIGUUR 3.2 - Uitgawes van sefgeadministreerde aftreefondse

Bron: Registrateur van Pensioenfondse

Uit bogenoemde diagram wat die uitgawes van aftreefondse vir 1998 aantoon is dit duidelik dat voordele betaal die grootste gedeelte van die uitvloei van fondse verteenwoordig. Hierdie uitvloei verteenwoordig sowat 55,5% van die totale uitgawes.

Die administratiewe uitgawes verteenwoordig 9,8% van die totale uitgawes, terwyl die werklike persentasie bestee aan administratiewe uitgawes normaalweg hoër is as die bedrag wat in die finansiële state getoon word. Die rede hiervoor dat sommige werkgewers die administrasiekoste self dra. Die bedrag word dus nie van die aftreefonds verhaal nie.

Die bestedingspatroon van aftreefondse vir die afgelope 5 jaar het nie van jaar tot jaar merkbaar verander nie en die uitgawes as 'n persentasie van totale uitgawes het betreklik konstant vertoon.

3.2.3 Kontantvloei van langtermynversekeraars

Die kontantvloei van langtermynversekeraars vir die tydperk 1994 tot 1998 word in Tabel 3.2 uiteengesit. Die ooreenkomste en verskille tussen die kontantvloei van aftreefondse en langtermynversekeraars word hieronder verder bespreek.

Die totale premie-inkomste as 'n persentasie van totale inkomste het tussen 1994 en 1998 gemiddeld gewissel tussen 68,7% en 72,1% en verteenwoordig 'n gemiddelde persentasie van 69,6% van totale inkomste. Dit blyk dat premie-inkomste wat gevorder word voldoende is om eise en afkopings wat ontstaan sowel as bestuursuitgawes te dek. Gedurende die ooreenstemmende tydperk het die eise en afkopings jaarliks gemiddeld 55,3% en bestuursuitgawes 16,8% van die totale inkomste beloop.

Beleggingsinkomste as 'n persentasie van totale inkomste het gedurende die tydperk 1994 tot 1998 gemiddeld sowat 24,8% beloop. Daarenteen verteenwoordig premie-inkomste 69,9% van die totale inkomste van langtermynversekeraars, terwyl die totale bydraes van aftreefondse ontvang 'n gemiddeld van 27,1% verteenwoordig. Die rede vir die relatiewe lae bydraes wat ontvang word, kan toegeskryf word aan die betreklik hoë beleggingsopbrengs vir aftreefondse wat 45,6% beloop het. Die feit dat versekeringsmaatskappye op 'n winsgewende grondslag besigheid bedryf kan ook 'n verduideliking bied vir die hoë premie-inkomste wat gehef word.

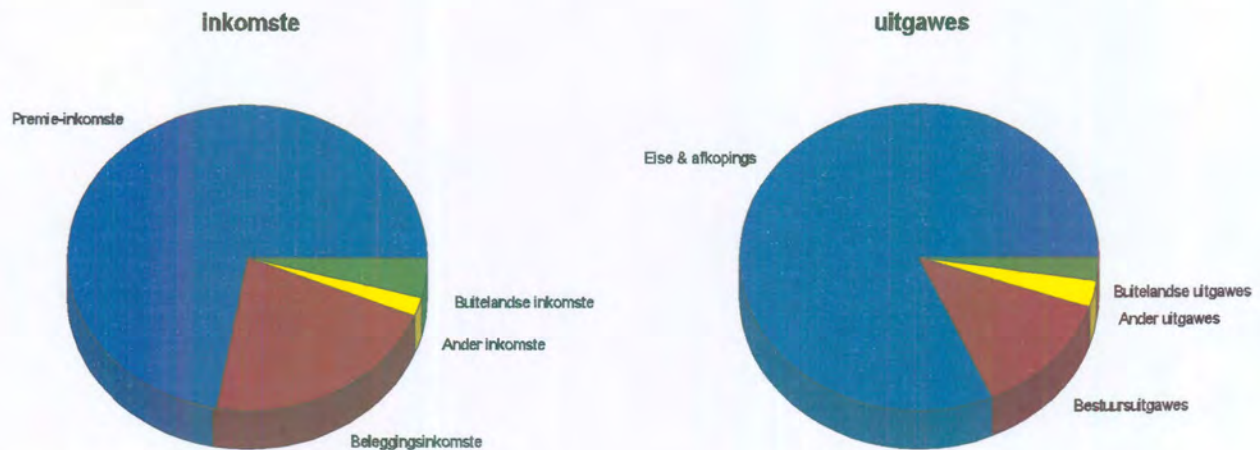
Verder beloop die gemiddelde bestuursuitgawes van aftreefondse 9,0% en 16,8% vir versekeraars.

TABEL 3.2 - Kontantvloei van langtermynversekeraars in Suid-Afrika vir die tydperk 1994 tot 1998

JAAR	1994		1995		1996		1997		1998	
	R'm	%	R'm	%	R'm	%	R'm	%	R'm	%
Totale inkomste	64 370	100%	86 577	100%	95 381	100%	112 012	100%	151 791	100
Premie inkomste	44 663	69,4	59 640	68,9	65 526	68,7	77 443	69,1	109 392	72,1
Beleggingsinkomste	16 958	26,3	22 231	25,7	24 551	25,7	27 256	24,3	33 511	22,1
Ander inkomste	622	1,0	2 078	2,4	1 967	2,1	3 123	2,8	2 801	1,8
Buitelandse inkomste	2126	3,3	2 628	3,0	3 337	3,5	4 190	3,7	6 087	4,0
Totale uitgawes	43 045	100	55 210	100%	66 117	100%	83 224	100%	111 210	100%
Eise en afkopings	34 333	79,8	43 174	78,2	50 625	76,6	67 776	81,4	90 943	81,8
Bestuursuitgawes	7 919	18,4	10 086	18,3	11 329	17,1	12 515	15,0	16719	15,0
Ander uitgawes	0	0	42	0,1	440	0,7	530	0,7	850	0,8
Buitelandse uitgawes	793	1,8	1 909	3,4	3 723	5,6	2 403	2,9	2 698	2,4

Bron: Registrateur van Langtermynversekering

FIGUUR 3.3 - Kontantvloei van langtermynversekeraars vir 1998



Bron: Registrateur van Versekeringswese

Figuur 3.3 illustreer die kontantvloei van langtermynversekeraars in 1998. Die diagram wat die inkomste illustreer, dui aan dat premie-inkomste die grootste deel, oftewel 72,1% van die inkomste van langtermynversekeraars uitmaak. Daarenteen het oordragte ontvang en beleggingsinkomste in 1998, 74,7% van die totale inkomste van aftreefondse verteenwoordig. Bydraes ontvang het egter in 1998 slegs 24,0% van die totale inkomste van aftreefondse verteenwoordig.

Volgens die diagram wat die uitgawes illustreer, is dit duidelik dat eise en afkopings die grootste uitvloei van fondse verteenwoordig, naamlik 81,8% van die totale uitgawes. Bestuursuitgawes verteenwoordig 15,0% van die totale uitgawes en is heelwat hoër as die 9,8% van aftreefondse. Dit kan toegeskryf word aan die feit dat die werkgewers van sommige aftreefondse die administratiewe las dra. Voordele betaal het ook die grootste deel van die uitgawes van aftreefondse verteenwoordig en wel 55,5% van die uitgawes.

3.3 Voorgeskrewe beleggingsvereistes van aftreefondse in Suid-Afrika

Alvorens die beleggingsamestelling van aftreefondse ontleed word, word die beleggingsvereistes vir aftreefondse eers in oënskou geneem. Die voorgeskrewe beleggingsvereistes soos voorgeskryf deur regulasie 28 stel die perke waarbinne aftreefondse mag optree ten einde die belange van lede te beskerm.

Voorgeskrewe beleggingsvereistes vir aftreefondse het die volgende oogmerke, naamlik (Nel 1972:34):

- om toesig te hou oor fondse en om die belange van fondslede te beskerm en sover moontlik te verseker dat aftreefondse in staat sal wees om hulle verpligtinge teenoor hulle lede na te kom; en
- om toe te sien dat beleggingsbesluite volgens aanvaarbare finansiële beginsels toegepas word.

Die oogmerk van hierdie wetlik voorgeskrewe vereistes is om veiligheid te bewerkstellig en fiskale beleidsmaatreëls na te kom. Deur diversifikasie kan nie-sistematiese risiko verminder, maar nie geëlimineer word nie. Hierdie diversifikasie van beleggings gee weer aanleiding tot doeltreffende portefeuljeseleksie.

3.3.1 Beleggingsvereistes van aftreefondse voor Oktober 1989

Artikel 19(1) van die Wet op Pensioenfondse het die volgende kategorieë van bates voorgeskryf waarin aftreefondse verplig is om te belê:

- a Geld op hande in die Republiek
- b 'n Batige saldo van die betrokke fonds in 'n rekening by 'n bankinstelling soos in die Bankwet, 1965, omskryf of by 'n bouvereniging geregistreer kragtens die Bouverenigingswet, 1965, of by die Nasionale Finansiëkorporasie van Suid-Afrika, ingestel kragtens die Wet op die Nasionale Finansiëkorporasie, 1949, of by die Posspaarbank
- c Wissels, skuldbriewe of effekte wat deur die Regering uitgereik of gewaarborg is
- d Wissels, skuldbriewe of effekte uitgereik of gewaarborg deur of deposito's by 'n plaaslike bestuur in die Republiek wat regtens gemagtig is om belasting op onroerende eiendom te hef
- e Deposito's by of skuldbriewe of effekte uitgereik of gewaarborg deur die Randwaterraad of Eskom
- f Depositos by of wissels, skuldbriewe of effekte uitgereik of gewaarborg deur, of lenings aan of gewaarborg deur die Landbank van Suid-Afrika
- g Suid-Afrikaanse Reserwebank-aandele
- h Wissels, skuldbriewe of effekte wat die Registrateur, onderworpe aan die voorwaardes wat hy stel, goedgekeur het en ook die uitgereik deur 'n instelling wat deur die Registrateur insgelyks goedgekeur het
- i Wissels, skuldbriewe of effekte uitgereik deur die Regering of 'n plaaslike regering in 'n gebied anders as in die Republiek.

Die persentasie van die totale bates wat 'n aftreefonds in voorgeskrewe bates kan belê, is sedert 1956 soos volg gewysig:

Tabel 3.3 Wysigings aangebring aan artikel 19(1) van die Wet op Pensioenfondse

Wetswysiging	Effektiewe datum	Staatseffekte	Voorgeskrewe bates (insluitende staatseffekte)
Wet op Pensioenfondse, 1956	01/01/1958	-	40%
Wet 58 van 1966	28/10/1966	10,00%	40%
Wet 91 van 1972	28/06/1972	20,00%	50%
Wet 94 van 1977	30/09/1977	22,00%	53%
Wet 94 van 1977	31/12/1977	22,25%	54%
Wet 94 van 1977	31/03/1978	22,50%	55%
Wet 103 van 1979	09/06/1978	20,50%	53%
Wet 86 van 1984	01/05/1984	-	53%

Bron: Registrateur van Pensioenfondse

Die vereiste dat 53% van 'n aftreefondse bates in die voorgeskrewe kategorieë van bates belê moet word, is deur artikel 8 van die Wysigingswet op Finansiële Instellings, Wet no 53 van 1989, gewysig. In die volgende afdeling word die beleggingsvereistes sedert 1989 kortliks verduidelik.

3.3.2 Beleggingsvereistes sedert Oktober 1989

Die Wysigingswet op Finansiële Instellings, 1989, het die afskaffing van die verpligting om 53% van aftreefondsbates in voorgeskrewe bates te belê gereël en magtig die Minister om regulasies uit te vaardig wat 'n perk plaas op die bedrag wat en die mate waarin 'n fonds in bepaalde bates of in bepaalde soorte kategorieë bates kan belê en die grondslag voor te skryf waarop die perk vasgestel word en die soorte of kategorieë bates te omskryf waarop die die perke van toepassing is.

Regulasie 28 is na aanleiding van die wetswysiging gepubliseer en het op 1 Oktober 1989 in werking getree. Die Registrateur van Pensioenfondse het 'n toepaslike opgawe voorgeskryf met die doel dat

die goedgekeurde ouditeur van 'n aftreefonds jaarliks verslag moet lewer oor die beleggingsportefeulje van die aftreefonds.

In 1993 is regulasie 28 gewysig. Die uitwerking van die belangrikste wysigings word kortliks hieronder toegelig:

- die Suid-Afrikaanse Termynbeurs, met depositos beperk tot 5%, is as depositonemende instelling bygevoeg; en
- 'n fonds mag tot 'n maksimum van 10% van die redelike waarde van die bates van die fonds, met goedkeuring van die Reserwebank, in die buiteland belê. Hierdie persentasie is in 1998 na 15% verhoog.

'n Kort opsomming van die belangrikste kategorieë bates en die maksimum persentasie van die markwaarde van aftreefondsbates wat in hierdie verskillende kategorieë belê mag word, word in Tabel 3.4 aangedui.

TABEL 3.4 - Voorgeskrewe beleggingsvereistes vir selfgeadministreerde aftreefondse

Kategorieë van bates	maks %
Deposito in banke of onderlinge bouverenigings, Posspaarbank en SAFEX	100
Krugerrande	10
Wissels, skuldbriewe of effekte uitgereik of gewaarborg deur en lenings aan of gewaarborg deur plaaslike besture, Eskom en die Landbank	100
Wissels, skuldbriewe of effekte uitgereik of gewaarborg deur en lenings aan 'n instelling in die Republiek, goedgekeur ingevolge artikel 19(1)(h) van die Wet	100
Wissels, skuldbriewe of effekte uitgereik deur die Regering of deur 'n plaaslike bestuur in 'n ander gebied as die Republiek, goedgekeur deur die Registrateur ingevolge artikel 19(1)(i) van die Wet	100
Onroerende eiendom en vorderings gesekeureer deur verbande daarop	25
Voorkeur en gewone aandele in maatskappye	75
Genoteerde en ongenoteerde skuldbriewe	25
Lenings aan lede	
Wissels, skuldbriewe of effekte uitgereik of gewaarborg deur die Regering of Provinsiale Administrasie	100

Bron: Regulasie 28, Wet op Pensioenfondse, 1956

3.3.3 Ander beleggingsvereistes

Die volgende bepalings oor die belegging van aftreefondse word in die Wet op Pensioenfondse uiteengesit:

■ ***Belegging in 'n deelnemende werkgewer of sy filiale***

Volgens artikel 19(4) van die Wet op Pensioenfondse word aftreefondse verbied om beleggings in 'n deelnemende werkgewer te maak of 'n lening aan sy filiale te maak. 'n Selfgeadministreerde aftreefonds mag wel 5% van sy totale bates in die besigheid van die deelnemende werkgewer belê of leen, en 'n verdere 5% as die lede daartoe toestem, met die nodige toestemming van die Registrateur van Pensioenfondse.

■ ***Lenings aan lede***

Geen lenings mag toegestaan word as die geregistreerde reëls van die aftreefonds nie daarvoor voorsiening maak nie. Die voorwaardes vir lenings aan lede word in artikel 19(5) van die Wet op Pensioenfondse uiteengesit.

■ ***Afgeleide markinstrumente***

Die onderliggende bates wat aan termynkontrakte en opsiekontrakte gekoppel is, word vir die berekening van die perke in regulasie 28 toegepas. Hierdie soort belegging moet slegs as 'n instrument vir risikoverskansing gebruik word en nie vir spekulatiewe doeleindes nie.

■ ***Beleggings buite die Republiek van Suid-Afrika***

Voor die afskaffing van valutabeheer was aftreefondse slegs gemagtig om beleggings buite die Republiek aan te gaan om die verpligting teenoor buitelandse lede te dek. Met die opskorting van valutabeheer en die goedkeuring van bateruiltransaksies word 'n aftreefonds toegelaat om 'n maksimum van 15% van die redelike waarde van die bates met die goedkeuring van die Suid-Afrikaanse Reserwebank in buitelandse bates te belê.

3.4 Beleggingsamestelling van selfgeadministreerde aftreefondse

3.4.1 Algemeen

Voordat die beleggingsportefeuljes van selfgeadministreerde aftreefondse gedurende die periode van 1994 tot 1998 ontleed word, is dit nodig om die beleggingsstruktuur van aftreefondse kortliks te bespreek.

■ ***Depositos en kontant op hande***

By die ontleding van die beleggingsamestelling van aftreefondse is beleggings in depositos en kontant op hande nie van veel betekenis nie, want dit is 'n produk van heersende omstandighede (Nel 1972:52). Die grootste gedeelte van aftreefondse se surplusfondse word oor die korttermyn by banke en bouverenigings belê voordat dit in aandele, eiendom of rentedraende effekte belê word.

■ ***Wissels, skuldbriewe en effekte***

Staatseffekte is vaste rentedraende beleggings en terugbetaalbaar aan die einde van die periode waarvoor dit uitgereik is. Die volgende klassifikasie van staatseffekte word by aftreefondse aangetref:

- Wissels, skuldbriewe of effekte deur die Staat uitgereik
- Wissels, skuldbriewe of effekte deur plaaslike besture uitgereik
- Wissels, skuldbriewe of effekte deur openbare korporasies uitgereik.

■ ***Aandele***

Belegging in gewone aandele bied die geleentheid om in verskillende sektore van die ekonomie te belê, bied beskerming teen inflasie en ook die moontlikheid van kapitaalvermeerdering. Aandelebeleggings het egter 'n hoër risiko-element, maar omrede aftreefondse 'n langtermyn beleggingshorison het, is aftreefondse nie so gevoelig vir skommeling in die heersende markpryse van gewone aandele nie.

■ ***Onroerende eiendom***

Hoewel beleggings in eiendom geskikte beleggingsgeleenthede bied, kan

aftreefondse slegs 25% van die totale bates van die aftreefonds daarin belê. Beleggings in onroerende eiendom bevorder nie normaalweg likiditeit nie, want die omvang van die eiendom bemoeilik die realisasiewaarde. Die Registrateur van Pensioenfondse se benadering tot onroerende eiendom moet teen die agtergrond van algemene beleggingsbeginsels, naamlik likiditeit en veiligheid, gesien word. Die Registrateur van Pensioenfondse is nie ten gunste van groot beleggings in onroerende eiendom nie, omrede 'n beherende belang in die eiendom beleggingsbesluite meebring wat die belegging van lede se fondse beïnvloed.

3.4.2 Beleggingsamestelling van selfgeadministreerde aftreefondse in Suid-Afrika

Die Wet op Pensioenfondse, 1956 en die Wet op Finansiële Instellings (Belegging van Fondse), 1984, stel wetlike beperkinge vir die belegging van fondse. Die beleggingsamestelling van aftreefondse word dus hoofsaaklik deur wetgewing bepaal.

Wetlike beperkinge en beperkte beleggingsinstrumente het tot gevolg dat institusionele beleggers 'n dominante rol in die Suid-Afrikaanse kapitaal- en geldmark vervul. Met die opskorting van valuta beheer en die instelling van bateruiltransaksies, het die situasie egter verander.

Die risikoprofiel van aftreefondse is oor die algemeen verskillend en dit gee aanleiding tot verskillende vereistes ten opsigte van beleggingsamestelling oor die langtermyn. Indien 'n aftreefonds oor 'n aantal lede beskik wat naby aan aftrede is, sal die verpligtinge hoog wees en die aftreefonds 'n konserwatiewe beleggingstrategie volg. Indien die lede oor die algemeen egter jonk is, kan 'n aggressiewe beleggingsbenadering gevolg word. Die beleggingsamestelling van 'n aftreefonds behoort ook ooreenkomstig die verpligtinge van die aftreefonds te wees.

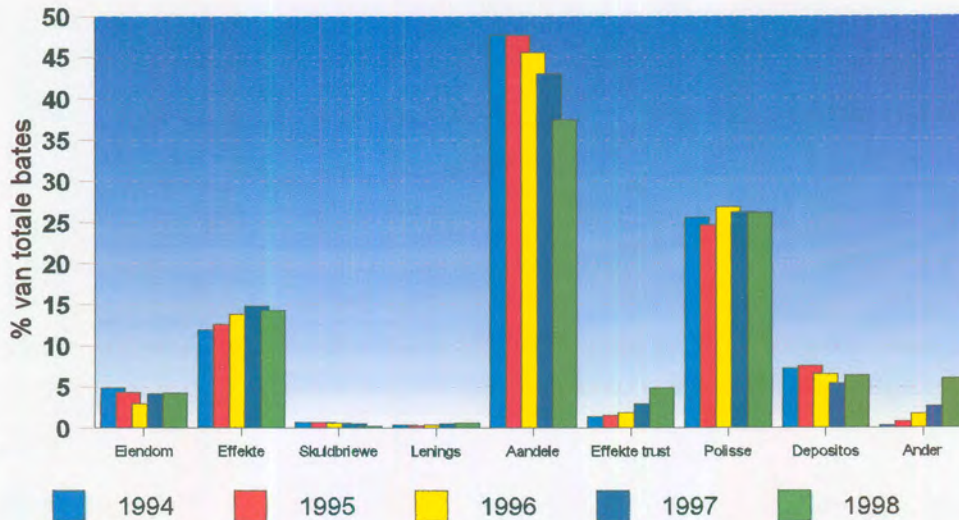
Tabel 3.5 toon die beleggingsamestelling van selfgeadministreerde aftreefondse aan en Figuur 3.4 die beleggingspatroon van die bates van selfgeadministreerde aftreefondse.

TABEL 3.5 - Beleggingsamestelling van bates van selfgeadministreerde aftreefondse (redelike waarde) in Suid-Afrika vir die periode 1994 tot 1998

Jaar	1994		1995		1996		1997		1998	
	R'm	%	R'm	%	R'm	%	R'm	%	R'm	%
Onroerende eiendom	9 811	4,8	10 091	4,0	7 399	2,9	12 031	4,1	12 451	4,2
Aandele	99 187	47,7	111 397	47,7	121 525	45,5	124 769	43,0	110 180	37,4
Eenhede in effektruskemas	2 798	1,4	3 536	2,0	4 868	1,8	8 413	2,9	14 162	4,8
Skuldbriewe	1 595	0,7	1 561	0,7	1 705	0,6	1 042	0,5	730	0,2
Lenings	666	0,4	753	0,3	1 088	0,4	1 589	0,5	1 775	0,6
Deelnemende verbandskemas	10	0,0	3	0,0	3	0,0	2	0,0	1	0,0
Staats- en ander effekte	24 759	11,9	29 458	12,6	36 355	13,8	42 910	14,8	42 071	14,3
Depositos en Krugerrande	14 981	7,2	17 403	7,5	17 262	6,5	15 728	5,4	18 931	6,4
Versekeringspolis	53 305	25,6	57 324	24,6	71 377	26,8	76 091	26,2	77 019	26,1
Afgeleide instrumente	127	0,1	155	0,0	60	0,0	90	0,0	220	0,1
Ander	557	0,2	1 453	1,0	2 468	1,0	1 213	0,4	1 011	0,3
Buitelandse beleggings	38	0,0	217	0,0	1 846	0,7	6 185	2,2	16 362	5,6
Totaal	207 834	100	233 351	100	265 956	100	290 063	100	294 913	100

Bron: Registrateur van Pensioenfondse

FIGUUR 3.4 - Beleggingsamestelling van selfgeadministreerde aftreefondse



Bron: Registrateur van Pensioenfondse

Die belangrikste kenmerk van die beleggingsamestelling van aftreefondse gedurende die tydperk 1994 tot 1998 is die betreklik groot belegging in gewone aandele. Dit dui daarop dat aftreefondse ingestel is om die negatiewe invloed van inflasie teë te werk deur in bates te belê wat 'n kapitaalappresiasie bied. In 1998 het gewone aandele tot 37% van totale bates gedaal, wat toegeskryf kan word aan die ineenstorting van die aandelemark op die JSE Sekuriteitebeurs in Augustus 1998.

Die toename in rentedraende effekte vir die ooreenstemmende periode kan toegeskryf word aan die relatiewe hoë opbrengskoers oor die tydperk asook die veiligheid wat hierdie soort bates bied.

Dit is opmerklik dat die belegging in versekeringspolisse aansienlik toegeneem het. Die toename kan toegeskryf word aan die feit dat 67% van alle selfgeadministreerde aftreefondse uitsluitlik in versekeringspolisse belê. Aftreefondse se belegging in onroerende eendomme het konstant laag gebly en afgeneem van 5% van die totale bates in 1994 tot 4% in 1998.

Met die opskorting van valutabeheer en die instelling van bateruiltransaksies het buitelandse beleggings toegeneem van 0,02% van totale bates in 1994 tot

6,0% in 1998. Hierdie stygende tendens behoort voort te duur omrede dit aan aftreefondse die geleentheid bied om beleggings op internasionale vlak te diversifiseer.

Ten slotte is dit opmerklik dat depositos en Krugerrande konstant laag gebly en gedaal van 7,0% van die totale bates in 1994 tot 6,0% in 1998.

3.4.3 Beleggingsamestelling van langtermynversekeraars in Suid-Afrika

Aftreefondse en langtermynversekeraars het 'n relatiewe lae likwiditeitsbehoefte en die klem val op beleggings in vaste rentedraende effekte, eiendomsbeleggings en gewone aandele. Aangesien beide die instellings hoofsaaklik in die kapitaalmark optree, word die bespreking tot langtermynversekeraars beperk.

Die beleggingsamestelling van finansiële instellings word hoofsaaklik bepaal deur die soort besigheid wat hulle onderneem (Nel 1972:79). Daar is verskeie struktuurverskille tussen aftreefondse en langtermynversekeraars, alhoewel die twee instellings ook groot ooreenkomste toon.

Die struktuurverskille kan grootliks toegeskryf word aan die aard van die instellings se verpligtinge. Beide die instellings se verpligtinge is langtermyn van aard, maar die verpligtinge van aftreefondse stel 'n laer likiditeitsvereiste. Verder is daar ook 'n groter geneigdheid tot veilige langtermynbeleggings soos vaste rentedraende effekte. 'n Verdere oorsaak van die struktuurverskille is die mededinging tussen die onderskeie versekeraars in teenstelling met aftreefondse. Hierdie mededinging gee aanleiding tot meer riskante beleggings wat die moontlikheid van kapitaalappresiasie en 'n hoë opbrengs bied (Klue 1982: 179).

In Tabel 3.6 word die beleggingsamestelling van bates van langtermynversekeraars uiteengesit en in Figuur 3.5 word die beleggingsamestelling van langtermynversekeraars en aftreefondse vergelyk.

TABEL 3.6 - Beleggingsamestelling van bates van langtermynversekeraars in Suid-Afrika vir die periode 1994 tot 1998

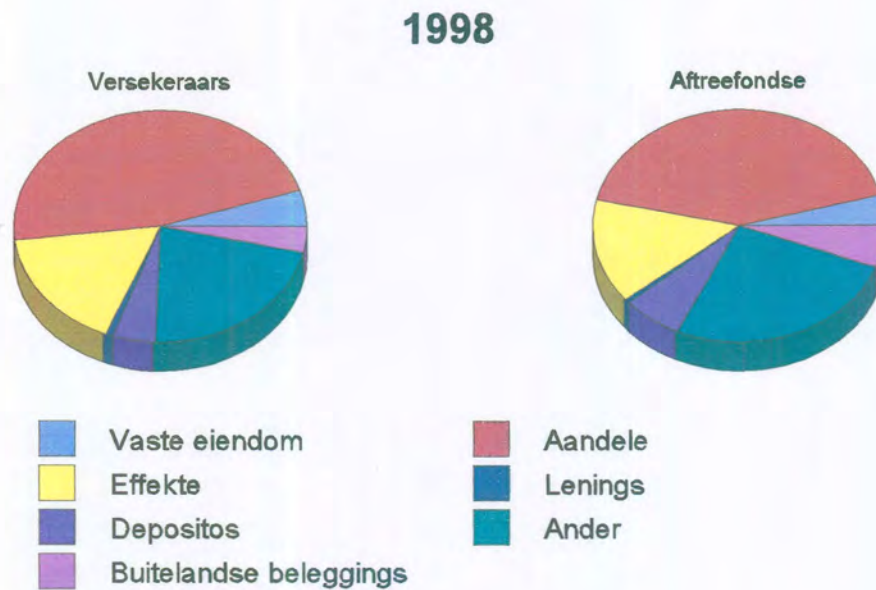
Jaar	1994		1995		1996		1997		1998	
	R'm	%	R'm	%	R'm	%	R'm	%	R'm	%
Vaste eiendom	20 898	6,5	23 307	6,3	25 505	5,7	27 592	5,6	27 788	5,3
Aandele	178 292	55,7	207 167	55,6	244 546	54,7	264 928	52,8	241 340	46,4
Rentedraende effekte	65 662	20,6	75 895	20,4	90 706	20,3	88 911	17,8	87 438	16,8
Lenings teen polisse	3 214	1,0	5 132	1,4	8 311	1,9	8 839	1,8	5 631	1,2
Kontant op hande en by banke	9 541	3,0	8 758	2,3	10 521	2,4	13 122	2,6	23 088	4,4
Ander beleggings ^{Nota 1}	33 740	10,6	41 929	11,2	48 680	10,9	78 811	15,7	116 453	22,5
Buitelandse beleggings	8 418	2,6	10 372	2,8	18 341	4,1	18 703	3,7	17 691	3,4
Totaal	319 765	100	372 560	100	446 610	100	501 524	100	519 429	100

Bron: Registrateur van Versekeringswese

Nota:

1 ander eise en effekte, depositos & eenhede in goedgekeurde effektebeurse

FIGUUR 3.5 - Beleggingsamestelling van langtermynversekeraars



Bron: Registrateur van Pensioenfondse en Versekeringswese

Uit Figuur 3.5 is dit duidelik dat die beleggingsamestelling van langtermynversekeraars en aftreefondse grootliks ooreenstem. Langtermynversekeraars het 46% van die totale beleggings in aandele belê teenoor aftreefondse se 42%, terwyl langtermynversekeraars 17% in effekte belê het teenoor aftreefondse se 14%. Aftreefondse se belegging in depositos beloop 6% vergeleke met die 4% van langtermynversekeraars. Wat buitelandse beleggings betref, het aftreefondse 6% teenoor die 3% van langtermynversekeraars in buitelandse finansiële bates belê. Die belegging in vaste eiendomme toon 'n noue ooreenkoms met langtermynversekeraars. Langtermynversekeraars het 5% en aftreefondse 4% van die totale bates in eiendomme belê.

'n Belangrike kenmerk van die beleggingsamestelling van aftreefondse en langtermynversekeraars gedurende die periode onder oorsig is die beleggings in inflasiekompenserende beleggings, soos aandele en eiendomme.

3.5 Samevatting

Wetgewing wat in besonder die bates en belegging van fondse hanteer, is artikels 5(2) en 19 en regulasie 28 van die Wet op Pensioenfondse. Die wetgewing vereis dat alle gelde en bates onder toesig van die aftreefonds in die fonds se naam belê word en reël die beperkinge met betrekking tot bates waarin geregistreerde aftreefondse mag belê.

Die neiging in Suid-Afrika is om weg te beweeg van 'n vaste voordeelfondse na vaste bydraefondse. By 'n vaste bydraefonds dra die lede die beleggingsrisiko maar deel ook in goeie beleggingsprestasies. 'n Geskikte beleggingsbeleid is dus noodsaaklik om sodoende risiko te minimiseer.

Daar bestaan ook 'n moontlikheid dat finansiële instellings verplig sal word om beleggings in sosiaal aanvaarbare bates te onderneem. Die gevolg hiervan kan wees dat die risikos van aftreefondse verhoog, maar dat die beleggingsopbrengs nie noodwendig dienooreenkomstig verhoog sal word nie.

Die bestuursraad van aftreefondse is verantwoordelik om die aftreefonds se bates op so 'n wyse te bestuur dat die hoogste beleggingsopbrengs met 'n aanvaarbare vlak van risiko bereik word. Gevolglik moet bestuursrade oor 'n wye spektrum van finansiële en ander inligting beskik om 'n geskikte beleggingstrategie daar te stel en te verseker dat al die wetlike voorskrifte nagekom word.

Ten einde te vas te stel of daar eenvormigheid in die beleggingsamestelling van individuele aftreefondse bestaan en of beleggingsvereistes enige invloed op die beleggingsprestasies van die aftreefondse het, word die beleggingsamestelling van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse in Hoofstuk 7 ontleed.

In die volgende hoofstuk word die keuse van 'n portefeuljebestuurder en die algemene beginsels van potefeuljebestuur bespreek.

HOOFSTUK 4

BESTUUR VAN DIE BELEGGINGSPORTEFEULJE VAN SELF- GEADMINISTREERDE AFTREEFONDSE IN SUID-AFRIKA

4.1 Inleiding

Een van die pligte van die bestuursraad van 'n aftreefonds is om deskundige advies oor 'n verskeidenheid aspekte in te win. Die bestuur van 'n aftreefonds se beleggingsportefeulje is sekerlik een van die mees problematiese terreine wat aan die bestuursraad opgedra is. Derhalwe behoort bestuursrade kundige advies oor beleggingsgeleenthede van aftreefondse in te win en terselfdertyd op hoogte wees van die wetlike beperkinge wat gestel word. Die bestuursrade van aftreefondse behoort, onder andere, deskundiges soos ouditeure, aktuarisse, aftreefonds-administrateurs en beleggingsbestuurders in die verband te raadpleeg.

Tot onlangs het die meeste beleggingsoorsigte oor die beleggingsprestasies van aftreefondse grootliks gekonsentreer op die opbrengskoers wat die aftreefonds oor 'n bepaalde periode behaal het en is die risiko waaraan die aftreefonds blootgestel is grotendeels buite rekening gelaat. Soos die ontledings van die aftreefondsbedryf gevorder het, is meer aandag geskenk aan risikoblootstelling in die evalueringsproses. Die dinamiek en skommeling van die ekonomiese verloop die afgelope twee dekades in Suid-Afrika en wêreldwyd het die bestuur van die aftreefondse gedwing om meer aandag aan die aktiewe bestuur van hulle beleggingsportefeuljes te skenk.

Die bestuursraad se verantwoordelikheid op die gebied van die belegging van aftreefondse se surplusinkomste of die herbelegging van bates is veeleisend en uiters belangrik. Om die bestuursraad in staat te stel om geskikte besluite ten opsigte van die belegging van 'n aftreefonds se bates te neem, is dit noodsaaklik dat daar 'n duidelike begrip van die beleggingsdoelwitte en oogmerke van die

aftreefonds bestaan. Die bestuursraad moet dus 'n gepaste beleggingstrategie opstel wat die aftreefonds se beleggingsdoelwitte in ag neem. Derhalwe is beleggingsbestuur vir aftreefondse belangrik, aangesien die beleggingsopbrengste wat die aftreefonds verdien weer die voordeel van die lede in 'n omskrewe bydraefonds asook die werkgewer se verpligting teenoor die lede van 'n omskrewe voordeelfonds bepaal.

In die hierdie hoofstuk sal daar breedvoerig gekyk word na die keuse van 'n beleggingsbestuurder en die beginsels van portefeuljeseleksie by aftreefondse.

4.2 Portefeuljebestuur

4.2.1 Algemeen

Behoorlike beleggingsbestuur berus op 'n beleggingstrategie vir die totale beleggingsproses. So 'n beleggingstrategie behels onder meer die stel van beleggingsdoelwitte vir die aftreefonds en sluit ook die aanstelling van beleggingsbestuurders, die omskrywing van beleggingsmandate en die gereelde en tydige ontleding van beleggingsresultate in.

Die bestuursraad van 'n aftreefonds is primêr verantwoordelik vir die bereiking van die hoogs moontlike beleggingsopbrengs vir 'n bepaalde vlak van risiko wat nie tot nadeel van die lede sal strek nie. Derhalwe is die sleutel tot goeie beleggingsprestasies vir die aftreefondsbedryf tans ook geleë in die aanstelling van meerdere portefeuljebestuurders.

4.2.2 Aanstelling van beleggingsbestuurders

Die bestuursraad is verantwoordelikheid vir die beleggingsprestasies van 'n aftreefonds, daarom is dit noodsaaklik dat die beleggingsprestasie van die beleggingsbestuurders deurlopend geëvalueer word.

Die aanstelling van 'n beleggingsbestuurder word deur die bestuursraad gemaak na 'n formele evalueringsproses. Die aanstelling word nie slegs op grond van beleggingsprestasies in die verlede gemaak nie: sekere riglyne te opsigte van die aanstelling word deur die Wet op Pensioenfondse neergelê.

Die riglyne (Cabot-Alletzhauser, Musewe & Mthombeni 2000: 18-23 en Downie 1996: 2.3.27 -2.3.35) wat deur die bestuursraad oorweeg moet word by die aanstelling van 'n beleggingsbestuurder vir 'n bepaalde aftreefonds, is die volgende:

■ ***Filosofie***

Die bestuursraad moet vasstel of die beleggingsbestuurder 'n weldeurdagte beleggingsfilosofie volg. Die bestuursraad moet verder ook van mening wees dat die beleggingsfilosofie in die lig van veranderde ekonomiese omstandighede toepaslik is. Die beleggingsfilosofie van die bestuursmaatskappy moet volgehoue goeie beleggingsopbrengste lewer. Beleggingsdoelwitte kan slegs bereik word as daar, onder andere, by die filosofie gehou word al blyk dit in die huidige omstandighede nie die gewenste beleggingskeuse te wees nie.

■ ***Identiteit***

Hierdie kriteria kan in drie onderafdelings verdeel word, naamlik:

– Samestelling

Die struktuur van die beleggingsbestuurspan moet daarop gerig wees om sleutelpersone te behou. Die vergoeding van beleggingsbestuurders behoort aan beleggingsopbrengste gekoppel te wees. Indien 'n sleutelpersoon wel sou bedank, moet die struktuur buigsaam genoeg wees sodat die aftreefonds steeds goeie beleggingsopbrengste verdien. Die bestuursraad moet vasstel hoe kwesbaar die beleggingsbestuurder sou wees as een van sy sleutelpersoneel sou bedank. Derhalwe moet 'n beleggingsbestuurder op grond van die invloed van die span eerder as op die meriete van 'n individu gekies word.

- Omvang van bates onder bestuur
Die bestuursraad moet verseker dat die aftreefonds deurlopend aandag ontvang ongeag die grootte van die aftreefonds.

- Hulpbronne
Daar moet vasgestel word of die beleggingsbestuurder oor die vereiste middele en hulpbronne beskik om die grootte van die bates effektief te bestuur. Verder is dit ook belangrik om vas te stel of die beleggingsbestuurder se interne beheer en administratiewe stelsels aan die behoeftes van die aftreefonds voldoen.

■ ***Besluitnemingsproses***

Die besluitnemingsproses, dit wil sê vanaf die tydstop dat bydraes ontvang word tot die omskakeling in bates, moet noukeurig deur die bestuursraad gemonitor word. Die bestuursraad moet hierdie proses noukeurig dop hou om te verseker dat die beleggingsbestuurder die beleggingsgeleenthede so effektief moontlik benut.

■ ***Beleggingsplan***

Die beleggingsbenadering van die beleggingsbestuurder moet by die risikoprofiel van die aftreefonds aansluit. Die beleggingsbestuurder behoort 'n beleggingsplan in plek te plaas wat aansluit by die kort- en langtermyn oogmerke van die aftreefonds.

■ ***Beleggingsprestasies***

Beleggingsprestasie is die resultaat van 'n beleggingsplan wat ooreenstem met die aftreefonds se behoeftes en wat uitgevoer word deur kundige beleggingsbestuurders wat toewyding en spanvaardighede toon. Die bestuursraad moet vasstel of die statistieke van die beleggingsmaatskappy betroubaar is en of die beleggingsopbrengste bereik is. Beleggingsprestasies in die verlede is egter geen waarborg vir toekomstige prestasie nie.

■ ***Beleggingsbestuursfooie***

Die bestuursraad moet toesien dat beleggingsfooie die vlak van beleggingsprestasië wat deur die beleggingsbestuurder gelewer word, regverdig. Die fooie moet ook vergelyk word met dié van ander beleggingsbestuurders en die dienste wat hulle lewer om vas te stel of die fooie markgerig is.

■ ***Kommunikasie***

Die wyse en gereeldheid waarmee die beleggingsbestuurder die beleggingsresultate aan die bestuursraad oordra, is baie belangrik omdat dit die bestuursraad in staat stel om die beleggingsprestasië te monitor en aan die lede oor te dra.

■ ***Terminasiëklousule***

Enige bindende voorwaardes by beëindiging van die ooreenkoms moet vir die bestuursraad aanvaarbaar wees en nie die aftreefonds in 'n kwesbare posisie plaas nie.

■ ***Goedgekeurde beleggingsbestuurders***

Ingevolge artikel 13B van die Wet op Pensioëfondse mag geen persoon namens 'n aftreefonds die beleggings van so 'n fonds administreer tensy die Registrateur van Pensioëfondse goedkeuring daartoe verleen het nie. Die rede hiervoor is dat die Registrateur van Pensioëfondse slegs persone met die nodige ondervinding en vaardighede sal goedkeur om as beleggingsbestuurders op te tree.

Die belangrikheid van bogenoemde nege kriteria verskil onderling in terme van belangrikheid, maar gesamentlik dra dit by tot groter vertroue in die portefeuljebestuurder. Suksesvolle portefeuljebestuur steun op die vaardighede van die span wat die kritiese besluite neem. Die kwaliteit van die personeel wat die span opmaak, is ook belangrik.

4.2.3 Beleggingsmandaat aan beleggingsbestuurders

Sodra die beleggingsbestuurders aangestel word, word 'n duidelik omskrewe beleggingsmandaat vereis. Die omskrywing van die beleggingsmandaat sal voortvloei uit die beleggingsbeleid wat op die spesifieke beleggingsdoelwitte van die aftreefonds gebaseer word.

4.2.4 Evaluering van die beleggingsresultate

Sodra 'n beleggingsmandaat volgens 'n aftreefonds se risikoprofiel en beleggingsdoelwitte in plek is, moet die bestuursraad die resultate noukeurig monitor. Daar moet vasgestel word of die beleggingsprestasie bereik is en of die risiko waaraan die aftreefonds blootgestel was met die opdrag ooreenstem. Vervolgens moet die bestuursraad besluit of die beleggingsbestuurder die opdragte van die bestuursraad in die toekoms sal kan uitvoer.

Die beleggingsbestuurders se beleggingsprestasies behoort met die volgende algemene maatstawwe van prestasie vergelyk te word:

- verbruikersprysindeks
- beleggingsprestasies van ander beleggingsbestuurders
- beleggingsprestasies van ander beleggingsbestuurders in die aftreefondsbedryf
- beleggingsprestasies van ander aftreefondse deur middel van aktuariële beleggingsoorsigte
- verteenwoordigende markindekse.

4.2.5 Fondsverdeling

Fondsverdeling is 'n metode om 'n aftreefonds se beleggingsportefeulje te bestuur deur die portefeulje te verdeel tussen twee of meer beleggingsbestuurders. Die

voordele en nadele van die metode word vervolgens kortliks bespreek.

Die meeste groot aftreefondse maak gebruik van twee of meer beleggingsbestuurders. Hierdeur word die aftreefonds teen die nadelige invloed van 'n verkeerde beleggingstrategie beskerm (Cabot-Alletzhauer et al 2000: 26).

Die algemene neiging om fondsverdeling toe te pas het sedert 1998 toegeneem (Consulting Actuaries Fund Survey 1998:7). Dit beteken dat bestuursrade van aftreefondse 'n meer konserwatiewe benadering tot die verspreiding van risiko volg deur van meer as een beleggingsbestuurder gebruik te maak. Alhoewel hierdie benadering meer gewild geword het soos die risiko verbonde aan 'n enkele beleggingsbestuurder duideliker geword het, is daar steeds 'n derde van die totale aantal aftreefondse wat slegs een beleggingsbestuurder gebruik (Consulting Actuaries Fund Survey 1998:7).

'n Verdere voordeel verbonde aan die aanstel van meerdere beleggingsbestuurders is die waardevolle inligting wat verkry word uit die interaksie wat twee of meer beleggingsbestuurders bied.

Die grootste nadeel van die verdeling van die aftreefonds se beleggingsportefeulje is dat indien een beleggingsbestuurder baie swakker vaar as 'n ander, die totale beleggingsopbrengs nie veel beter as die mark gemiddelde sal wees nie. Die bestuursraad sal meer tyd aan die evaluering van die beleggingsportefeulje moet bestee indien daar van meer as een beleggingsbestuurder gebruik gemaak word (Downie 1996: 2.326).

4.3 Beleggingsdoelwitte, -beleid en -strategie

4.3.1 Beleggingsdoelwitte

Nadat die bestuursraad van 'n aftreefonds die beleggingsfilosofie geformuleer het, word die beleggingsdoelwitte in die lig daarvan oorweeg. Die bestuursraad moet

poog om die doelwitte wat die behoeftes van die lede sal ondersteun duidelik te stel.

'n Bespreking van die beleggingsdoelwitte, -beleid en -strategie veronderstel dat beleggers rasioneel sal optree waar die volgende algemene reëls geld (Brummer & Rademeyer 1982:472 - 473):

- Indien twee beleggings dieselfde risiko, maar verskillende opbrengskoerse het, sal die belegging met die grootste verwagte opbrengskoers verkiesliker wees.
- Indien twee beleggings dieselfde verwagte opbrengskoers en verskillende risikos het, sal die belegging met die kleinste risiko verkies word.
- 'n Belegging met minder risiko en 'n groter verwagte opbrengskoers as ander beleggingsmoontlikhede word bo alles verkies.

'n Rationele belegger vermy risiko sover moontlik en strewende daarna om maksimum opbrengs uit sy beleggings te verkry. Om in 'n riskante wêreld bevredigend te funksioneer, moet 'n belegger wat op rykdom of die maksimalisering van vermoëns ingestel is beleggings aangaan wat die verwagte opbrengskoers maksimeer vir 'n gegewe risikovolak. Dit is dan die beleggingsdoelwit wat by portefeuljebestuur voorop gestel word.

Daar word vervolgens kortliks na enkele belangrike determinante van beleggingsdoelwitte gekyk. Volgens Reilly & Brown (2000: 44 - 52) behels hierdie determinante die volgende:

- ***Veiligheid van kapitaal***

'n Eerste oorweging in enige beleggingsbesluit is om ten minste die beleggingsbedrag (kapitaal) in stand te hou om sodoende 'n vermindering in die waarde van die belegging te voorkom. Die handhawing van die beleggingswaarde as 'n minimum vereiste behels verder dat sodanige kapitaal ook teen inflasie beskerm moet word.

■ **Stabiliteit van inkomste**

Persoonlike eienskappe van 'n belegger soos ouderdom, huwelikstatus en gesinsverpligtinge, gesondheid, persoonlike gewoontes en voorkeure en bereidwilligheid om risiko te aanvaar, sal grootliks die voorkeur vasstel wat 'n belegger aan 'n gereelde inkomste heg. Belastingoorwegings sal in 'n hoë mate die voorkeur vir gereelde inkomste vasstel.

■ **Kapitaalgroei**

Kapitaalgroei is 'n kern eienskap en doelwit van portefeuljebestuur. Groei in aandelepryse word hoofsaaklik bereken deur die mate waartoe ondernemings winste teruginvesteer en die opbrengs wat op hierdie fondse verdien word.

■ **Bemarkbaarheid**

Bemarkbaarheid dui op die gemak waarmee aandele verhandel kan word. Die grootte, stabiliteit en kwaliteit van ondernemings het 'n positiewe invloed op die bemarkbaarheid en derhalwe ook op die prys van aandele, en is 'n oorweging wat enige aftreefonds in gedagte moet hou by die maksimalisering van die fonds se vermoë.

■ **Likiditeit**

Uit finansiële en beleggingsoorwegings moet likwiditeit en winsgewendheid gedurig teen mekaar opgeweeg word. Likwiditeit verseker dat winsgewende beleggingsmoontlikhede op korttermyn benut word. 'n Meer konserwatiewe beleggingsbeleid bepaal dat 'n gedeelte van die beleggingsportefeulje in effekte gehou word wat maklik in kontant omgeskep kan word, nieteenstaande 'n geringe opoffering in die opbrengskoers op hierdie belegging.

■ **Diversifikasie**

In die samehang van portefeuljebestuur moet beleggingsrisiko sover moontlik deur doelmatige diversifikasie verlaag word. Beperkte fondse vir beleggingsdoeleindes sal aandui hoeveel aandele sinvol in 'n portefeulje ingesluit kan word. Die minimum

aandele wat op optimale wyse in 'n Suid-Afrikaanse aandeleportefeulje saamgestel moet word ten einde genoegsame diversifikasie te verseker is volgens (Brummer & Pieterse 1994:73) twaalf aandele. Te min aandele in 'n portefeulje kan relatiewe hoë totale risiko lewer en moet by die beleggingsbesluit in ag geneem word.

■ **Belastingoorwegings**

Belastingoorwegings in die beleggingsbesluit is belangrik omdat dit verwagte kontantvloei en derhalwe huidige waarde beïnvloed. Soos reeds gemeld, sal die marginale belastingkoers van die belegger belangrik wees by 'n besluit tussen inkomste en groei of 'n optimale kombinasie van die twee.

Oorwegings soos hierdie sal in die risiko-opbrengsvoorkeure van die belegger tot uiting kom en dien as uitgangspunt vir die beleggingsbeleid en -strategie.

4.3.2 Beleggingsbeleid

Beleggingsdoelwitte is in die vorige afdeling toegelig. In hierdie afdeling word die beleggingsbeleid, wat onderskei kan word in 'n konserwatiewe of 'n aggressiewe beleggingsbeleid, bespreek.

Beleggingsbeleid moet aksie-georiënteerd wees en wel op so 'n manier dat dit afgestem is op die bereiking van kwantitatiewe beleggingsdoelwitte. Dit is ook belangrik dat hierdie geïmpliseerde aksies binne die operasionele vermoë van die aftreefonds val. Vervolgens word drie moontlike benaderings tot beleggingsbeleid in oënskou geneem (Steyn 1989: 84-87 en Reilly et al 2000:622, 902).

4.3.2.1 Passiewe of koop-en-hou beleid

Hierdie strategie impliseer die koop van gewone aandele soos en wanneer diskresionêre fondse beskikbaar is, met die doel om dit vir 'n onbepaalde periode

te hou of in die geval van staatseffekte na aflossing, die kontantopbrengs weer in soortgelyke bates te belê (Reilly et al 2000:623).

Die passiewe beleid word hoofsaaklik toegepas deur inkomste maksimiserende beleggers, wat geïnteresseerd is in die grootste verdienste oor 'n verkose beleggingshorison. Hierdie beleggers sluit in aftreefondse en versekeringsmaatskappye wat die maksimum opbrengskoers oor lang periodes verlang.

4.3.2.2 Semi-aktiewe beleid

Immunisasie is 'n hibriede beleid wat komponente van beide aktiewe en passiewe beleggingsbeleid bevat. Akkumulasiemaksimiserende beleggers wat 'n hoë graad van veiligheid van saamgestelde opbrengskoers oor 'n tydshorison vereis, gebruik hierdie semi-aktiewe bestuursbenadering. Deur 'n meer konserwatiewe opbrengskoers as die hoogste wat verwag kan word te aanvaar, word die waarskynlikheid dat die verwagte opbrengskoers bereik sal word, verhoog (Steyn 1989:85).

Klassieke immunisasie kan gedefinieer word as die opstel van 'n georiënteerde portefeulje waarvan die verwagte opbrengskoers oor 'n tydshorison 'n hoë waarskynlikheid van realisering het, onafhanklik van moontlike mark en rentekoers veranderings. Moontlike gebruikers sluit in lewensversekeraars, aftreefondse en banke.

4.3.2.3 Aktiewe beleggingsbeleid

Vir die belegger wat die hoogste moontlike opbrengskoers vir 'n gegewe risikvlak verlang, bied die aktiewe beleid die grootste geleentheid. Die doel is dan om die opbrengskoers, hetsy van 'n kapitale of inkomste oogpunt, te maksimiseer. Die filosofie is om markverandering sodanig vooruit te skat dat positiewe

opbrengskoersimplikasies daaruit sal voortspruit. Die aktiewe bestuurstechniek moet die drie dimensies van toekomstige markveranderinge, naamlik die rigting van die verandering, die grootte daarvan en die tydsberekening daarvan in gedagte hou.

Spesifieke benaderings tot aktiewe beleggingsbeleid is die volgende (Reilly et al 2000: 624):

- Relatiewe opbrengskoerswaarde-analise is 'n opbrengskoers simulasië proses waarin die waarskynlikheidsgeweegde gemiddelde opbrengskoers (en die waarde daarvan) van drie opbrengskoers scenario's vergelyk word.
- Strategiese frontaanalise veronderstel dat die totale opbrengskoers van die beste geval en die swakste geval moontlik bereken en dan grafies voorgestel moet word om sodoende aandele met aggressiewe en defensiewe kwaliteite te identifiseer.
- Aandelestrategieë veronderstel dat die moontlikheid bestaan om opbrengskoers relatief tot risiko te verhoog deur die evaluasie van subgroepe en individuele aandele. Hierdie analise kan drie vorme aanneem, naamlik finansiële analise, spreidingsanalise en netto batewaarde waardasies. Kollektief kan die drie die fundamentele benadering tot beleggingsanalise genoem word.
- Tydsberekening is by die toepassing van 'n aktiewe beleggingsbeleid, veral oor die korter termyn, van groot belang. Oor 'n gegewe beplanningshorison is goeie oordeel nodig om te besluit wanneer 'n beleid geïmplimenter moet word.

4.3.3 Beleggingstrategie

In die lig van die voorafgaande bespreking word daar vervolgens kortliks na passiewe en aktiewe beleggingstrategieë verwys. 'n Passiewe beleggingstrategie impliseer dat portefeuljes vir relatiewe lang periodes onveranderd gehou word, of slegs in 'n mindere mate verander en aangepas word. 'n Passiewe benadering aanvaar die "konsensus" waardes van die mark vir opbrengskoers en risiko, wat 'n aanvaarding van die rasionele markhipotese impliseer. Gevolglik beteken hierdie benadering dat daar nie doelbewus gestreef word om beter as die mark te presteer nie en portefeuljes word as 'n surrogaat van die "markportefeulje" beskou. Soos uit 'n bespreking van 'n aktiewe beleggingstrategie sal blyk, speel tydsberekening nie 'n dominante rol by die passiewe benadering nie (Brummer et al 1982: 478).

Die aktiewe benadering tot beleggingstrategie impliseer die bestaan van onder- en oorgewaardeerde effekte van tyd tot tyd. Gevolglik verskil die risiko-opbrengsverwagtings en -waardes van die voorstanders van hierdie strategie van die "konsensus"-waardes, wat daarop dui dat die rasionele markhipotese nie sonder meer in sy geheel aanvaar word nie (Brummer et al 1982: 478). Verder word die mark as dinamies beskou en berus die aktiewe beleggingstrategie op die optimale hantering van:

- tydsberekening in die mark
- doelmatige effekte-ontleding en -seleksie
- die optimale kombinasie van effekte-ontleding en tydsberekening.

Dit blyk derhalwe dat doelmatige fundamentele ontleding en tydsberekening twee onontbeerlike komponente van 'n aktiewe beleggingstrategie uitmaak.

4.4 Teorie van portefeuljeseleksie

4.4.1 Inleiding

Daar is twee basiese faktore wat by die keuse van 'n beleggingsportefeulje in ag geneem moet word, naamlik die verwagte opbrengs en die risiko verbonde aan die opbrengs. Die beleggingsbesluit gaan dus in wese oor die bepaling van die verband tussen die beleggingsopbrengs en die risiko.

Die portefeuljeseleksieteorie, die hoeksteen van die moderne bedryfsekonomiese beleggingsdenke, het sy ontstaan te danke aan die vraagstukke wat draai om die daarstelling van 'n doelmatige mark op grond van die soeke na 'n behoorlike opbrengs sonder die verwaarlosing van risiko- en likiditeitsoorwegings. 'n Portefeulje van bates is dus altyd 'n kompromie tussen die opbrengs aan die een kant en likiditeit aan die ander kant. Die portefeuljeseleksieteorie word toegepas as 'n instrument vir die meting en waardering van bates, die optimalisering van die beleggingsopbrengs en likiditeit en die meet van die beleggingsprestasie (Van Zyl 1991:47).

By die meting en waardering van die beleggingsprestasie van 'n aftreefonds gaan dit nie net oor die lopende surplus van inkomste bo uitgawes nie, maar ook oor die ekonomiteitsbeginsel, dit wil sê, die kwaliteit van die bates in 'n portefeulje wat beleggingsopbrengs, solvensie, die graad van likiditeit van die bates en risiko betref.

4.4.2 Algemene beginsels van portefeuljeseleksie

Die belegger moet sy beleggingsportefeulje saamstel uit die moontlikhede tot sy beskikking. Dit word portefeuljeseleksie genoem. Volgens Markowitz, een van die baanbrekers op hierdie gebied, is 'n geskikte beleggingsportefeulje meer as net 'n lys van aandele en effekte (Markowitz 1967:3). 'n Geskikte portefeulje is 'n

gebalanseerde geheel wat voorsiening maak vir beskerming en geleentheid aan dié belegger (Markowitz 1967:3). Die belegger moet bou aan 'n geïntegreerde beleggingsportefeulje wat sy behoeftes die beste sal pas. Dit sal 'n portefeulje-analise vereis wat begin met inligting van individuele aandele en eindig met 'n beleggingsportefeulje wat in sy geheel die behoeftes van die belegger die beste sal pas.

Volgens Markowitz (Markowitz 1967:5) berus 'n portefeulje-analise op sekere kriteria aan die hand waarvan die belangrike of onbelangrike en/of relevante of irrelevante uitgewys kan word. Die keuse en belangrikheid van hierdie kriteria hang af van die individuele belegger. Voorbeelde van sulke kriteria is belastings, wetlike vereistes en opbrengskoerse. Die onderskeie kriteria is nie noodwendig in dieselfde mate by alle beleggers aanwesig nie.

Sharpe onderskei tussen 'n portefeulje- en 'n aandele-analise (Sharpe 1970:31). Volgens Sharpe bestaan 'n portefeulje uit aandele wat besluite betreffende die toekoms is. Die totaal van sulke besluite maak 'n portefeulje uit. 'n Aandele-analise is volgens Sharpe 'n kuns wat vooruitskattings van die toekomstige vertoning van aandele vereis, terwyl 'n portefeulje-analise 'n skatting is van die vertoning van portefeuljes. Hierdie skattings word afgelei van die skattings van die vorige fase wat slegs berekeninge vereis en dus geen kuns is nie (Sharpe 1970:31).

Twee doelwitte geld egter ten opsigte van alle beleggers, naamlik 'n hoë opbrengs en 'n stabiele opbrengs (Markowitz 1967:5). Die beleggingsportefeulje met die hoogs moontlike opbrengs is selde, indien ooit, die een met die minste onsekerheid van die opbrengs. Tussen hierdie twee uiterstes lê beleggingsportefeuljes met verskillende grade van moontlike opbrengs en onsekerheid. 'n Portefeulje-analise vereis dat die effektiewe portefeuljes, naamlik die met die hoogste opbrengs en die minste onsekerheid, uitgekies word. Die gewenste keuse tussen die effektiewe portefeuljes hang af van die gewilligheid en moontlikheid van die belegger om risiko's te aanvaar. Indien veiligheid die belangrikste oorweging is, moet moontlike

opbrengs opgeoffer word om onsekerheid te verminder. Indien 'n hoër graad van onsekerheid of risiko aangegaan kan word, kan 'n hoër peil van moontlike beleggingsopbrengs verkry word (Klue 1982:63).

4.4.3 Invloed van onsekerheid op portefeuljeseleksie

Een van die opvallendste kenmerke van 'n belegging in aandele is volgens Markowitz die bestaan van onsekerheid (Markowitz 1967:4). Al die kragte wat in die ekonomie teenwoordig is, word nie altyd goed genoeg begryp, of kan nie absoluut gemeet word om vooruitskattings te maak wat sonder enige twyfel of foute is nie. Selfs al word die ekonomiese toestande volmaak begryp, kan nie-ekonomiese faktore die totale ekonomie of slegs sekere sektore beïnvloed. Gebeure soos die apartheids-onluste, die geweld in Kwa-Zulu Natal en die oorstromings in Japan is voorbeelde van die gebeure wat die Suid-Afrikaanse ekonomie beïnvloed het, en uiteindelik ook 'n invloed op die effektiwiteit van beleggingsportefeuljes gehad het.

Dit is dus nie moontlik om sonder enige twyfel te kan voorspel of sekere aandele se waarde sal styg of daal nie, selfs al is alle moontlike inligting beskikbaar. Die vraag ontstaan nou of 'n analise van aandele dan nog enige nut het. Markowitz is van mening dat 'n noukeurige analise van aandele wel van groot nut vir die belegger kan wees (Markowitz 1967:4). Deur die potensiaal en kwesbaarheid van aandele te ondersoek, kan 'n baie goeie basis verkry word waarmee beleggingsportefeuljes geanaliseer kan word.

Die ontwikkeling van die moderne portefeuljeteorie sal volledig in Hoofstuk 5 bespreek word.

4.5 Kwantifisering van risiko

4.5.1 Inleiding

Die feit dat daar onsekerheid by die keuse van 'n beleggingsportefeulje is, impliseer die bestaan van risiko's. Die bestuursraad behoort daarna te strewende om 'n balans tussen risiko en opbrengs op die fonds se beleggings te handhaaf. Die bestuursraad word derhalwe aangemoedig om hierdie aspek met die beleggingsbestuurders te bespreek.

Die tweede aspek wat oorweeg moet word wanneer individuele aandele met mekaar vergelyk word, is die risiko wat met die spesifieke aandeel geassosieer word. Om die risiko verbode aan die individuele aandeel te bepaal, impliseer dat alle faktore wat tot risiko aanleiding gee, oorweeg word en dat maatstawwe gevind moet word om die risiko te meet.

Daarna moet 'n metode gevind word waarvolgens die opbrengskoers tot risiko verhouding van een aandeel met die opbrengskoers tot risikoverhouding van 'n ander aandeel vergelyk kan word, sodat die belegger 'n besluit kan neem oor watter aandeel gekoop moet word. Vervolgens word die faktore wat aanleiding tot risiko gee, bespreek.

4.5.2 Faktore wat tot risiko aanleiding gee

Volgens Brummer et al (1982: 99 -129), is die risikofaktore waaraan die belegger hom bloot stel wanneer daar in gewone aandele belê word, die volgende:

4.5.2.1 Koopkragrisiko (inflasie)

Inflasie is 'n belangrike bron van risiko, omrede inflasie tot gevolg het dat die waarde van geld voortdurend daal. Die belegger wil graag 'n reële opbrengskoers op enige belegging bereik en sal gevolglik reële opbrengskoerse op aandele met alternatiewe beleggingsinstrumente vergelyk, alvorens belê word.

Inflasierisiko is in staat om selfs die beste beleggings gevaarlik of riskant te maak. Veilige beleggings soos vaste rentedraende effekte bied egter nie verskansing teen hierdie risiko nie, want die waarde van die rand waarmee hierdie belegging gekoop is, daal aansienlik wanneer inflasie styg.

Daar bestaan egter nie 'n volmaakte oplossing vir hierdie probleem nie, want beleggings in aandele en eiendom wat teoreties beskerming teen inflasie bied, word in 'n groot mate aan beleggingsrisiko onderwerp. Aandele en vaste eiendom kan op die langtermyn 'n verskansing teen inflasie bied, maar beslis nie op die korttermyn nie. 'n Verdere belangrike voorwaarde is dat beleggings in vaste eiendom en aandele versigtig en met oorleg gekies moet word omrede swak beleggings in aandele of vaste eiendom nie eens op die langtermyn 'n verskansing teen inflasie bied nie.

4.5.2.2 Bedryfsrisiko

Bedryfsrisiko spruit voort uit die onsekerheid wat bestaan ten opsigte van die toekomstige verloop van die onderneming se bedryfswins. Die bedryfsrisiko kom tot uiting in die skommeling van die bedryfswins oor tyd, of in die groeikoers van die bedryfswins en stabiliteit van die bedryfswins (Reilly et al 2000:404).

Die bedryfsrisiko kan in terme van die koëffisiënt van variasie gemeet word. Die koëffisiënt van variasie kan in terme van die bedryfswins of die omset bereken word. Daar bestaan 'n verskeidenheid faktore wat tot skommeling in die bedryfswins van 'n onderneming aanleiding gee.

Eerstens beïnvloed die algemene ekonomiese toestande die omset van die onderneming omdat dit die vraag na die produk beïnvloed. Tweedens beïnvloed die algemene ekonomiese toestand ook die bedryfswins van die onderneming deurdat dit insetkoste beïnvloed. Die kostestruktuur word beïnvloed deur faktore soos die prys van produksiemiddele, produktiwiteit van arbeid, bestuursvermoë, die batestruktuur van die onderneming en tegnologiese faktore.

4.5.2.3 Finansiële risiko

Finansiële risiko spruit voort uit die wyse waarop die onderneming gefinansier word. Indien vreemde kapitaal in die onderneming se finansieringstruktuur ingesluit word (rentedraende skuld of voorkeuraandele), sal die vaste koste in die vorm van rente en/of voorkeurdividende toeneem, wat kan lei tot groter onstabiele in die netto inkomste toeskryfbaar aan die gewone aandeelhouers, soos gemeet deur die verdienste per aandeel en die rentabiliteit van die beherende kapitaal.

Die finansiële hefboom word verskaf deur die vaste verpligtinge wat ontstaan deur die gebruik van vreemde kapitaal (Reilly et al 2000:406). Dit het tot gevolg dat 'n gegewe verandering in die wins voor aftrekking van rente tot 'n proporsioneel groter verandering in die wins na aftrekking van rente lei.

'n Positiewe of gunstige hefboomwerking bestaan solank die gemiddelde ondernemingsrentabiliteit groter is as die rentekoers op die vreemde kapitaal. In hierdie geval lei 'n gegewe toename in die ondernemingsrentabiliteit tot 'n proporsioneel groter toename in die rentabiliteit van die eie kapitaal en die beherende kapitaal. Boonop sal die rentabiliteit steeds sterker styg namate meer vreemde kapitaal gebruik word. Die omgekeerde geld indien die rentekoers op die vreemde kapitaal hoër is as die ondernemingsrentabiliteit. Daar word dan na 'n negatiewe hefboomeffek verwys (De Beer 1990:18).

Die belegger moet dus die invloed van vreemde kapitaal op die verdienste per aandeel en moontlike dividende bepaal.

4.5.2.4 Verandering in rentekoerse

Kort- en langtermynkoerse word gewoonlik onderskei en ten opsigte van risiko bestaan daar eerstens die risiko verbonde aan veranderinge in rentekoerse en tweedens bestaan die moontlikheid dat 'n kapitale verlies of renteverlies of beide gely kan word.

Daar bestaan 'n inverse verband tussen die verandering in rentekoerse en die pryse van bestaande, vaste rentedraende effekte. Alles gelyksynde, sal hoër rentekoerse op die nuwe uitgiftes van vaste rentedraende effekte daartoe lei dat die pryse van bestaande effekte daal, met die gepaardgaande daling in die markwaarde van die vaste rentedraende effekte wat in 'n portefeulje ingesluit is. Dit kan gebeur dat 'n belegger, weens likiditeitsoorwegings, verplig is om vaste rentedraende effekte te verkoop juis wanneer die pryse ongunstig is en sodoende 'n kapitaalverlies ly. Verder, indien rentekoerse oor 'n gegewe langtermyn aansienlik toegeneem het mag, beleggers wat eenvoudig langtermyn effekte gekoop het met die doel om dit tot die aflosdatum te hou, vind dat hulle effekte besit waarvan nie net die markwaarde gedaal het nie, maar waarvan die nominale rentekoerse relatief laag is vergeleke met die van nuwe uitgifte van vaste rentedraende effekte (Brummer et al 1982: 111).

4.5.2.5 Politieke risiko

Politiese risiko ontstaan uit die moontlikheid dat 'n nuwe politieke stelsel in 'n land tot stand kan kom wat sosiale en ekonomiese struktuur en die wetlike regte en voorregte van individue en beleggers kan beïnvloed. Beleggers verkies om in lande te belê waar daar politieke stabiliteit is. Aftreefondse mag tot 15% van die totale bates van die fonds in buitelandse beleggings belê. Dit sal dus raadsaam wees as bestuursrade kennis dra van die oorsese markte waarin die aftreefonds handel dryf.

4.5.2.6 Massa-psigose

Massa-psigose is 'n oorreaksie van beleggers en is die gevolg van 'n oormaat optimisme of pessimisme by die beleggerspubliek. Indien fundamentele faktore soos 'n vinnige toename of daling in die goudprys plaasvind, of 'n vinnige verhoging of verlaging in rentekoerse intree, bestaan die moontlikheid dat beleggers mag oorreageer.

Hierdie oorooptimisme en -pessimisme, wat die basis vorm van beleggers se verwagtinge, kan lei tot 'n wanbalans in die verband tussen heersende markpryse en die intrinsieke waarde van genoteerde aandele. Hierdie neiging het toegeneem met die deelname van die oningeligte publiek in beleggings deur middel van die effektebeurs (Brummer et al 1982: 116).

4.5.2.7 Likiditeit

Dit is die risiko dat die aftreefonds nie oor genoeg kontant beskik om die voordele van die lede aan die einde van die maand te betaal nie. Likiditeitsrisiko is dus die onvermoë van 'n belegging om in kontant, sonder 'n boete, gerealiseer te word (Seidner 1990:91). Beleggings met klein of geen likiditeit dra gewoonlik 'n hoër opbrengskoers omrede hulle nie vinnig gerealiseer kan word nie. Ten einde 'n finansiële instrument in kontant te omskep, moet daar 'n mark vir die instrument bestaan. Uit 'n likiditeitsoogpunt word sommige instrumente op die geldmark verhandel en ander weer op die kapitaalmark. Slegs genoteerde aandele word op die JSE Sekuriteitebeurs verhandel.

Aftreefondse wat 'n hoë likiditeitsbehoefte het, sal normaalweg hoofsaaklik in die geldmark belê, terwyl aftreefondse met 'n relatief laer likiditeitsbehoefte hoofsaaklik in die kapitaalmark beleggingsgeleenthede sal soek waar die likiditeitsfaktor nie so 'n belangrike rol speel nie. In die algemeen het versekeraars en aftreefondse 'n relatiewe lae likiditeitsbehoefte, afhangende van die ouderdomme van sy lede.

4.5.2.8 Sikliese risiko

Die groeikoers van die ekonomie en konjunktuerskommeling beïnvloed alle beleggingsinstrumente. Indien slegs na eiendomme, rentedraende beleggings en aandele verwys word, word daar gevind dat die opbrengskoerse tussen die beleggingsinstrumente verskil soos wat die konjunkturgolf beweeg.

Indien 'n siklus vanaf laag konjunktuur tot hoog konjunktuur ontleed word, sal gevind word dat daar periodes is waar elkeen van die beleggingsinstrumente die

beste belegging blyk te gewees het. Om die rede word die belegger verplig om 'n ekonomiese ontleding te doen. Op die vooraand van 'n ekonomiese oplewing word daar gewoonlik gevind dat aandeelpryse styg, langtermynkoerse daal en die eiendomspryse stadig styg. Beleggers onttrek dan ook gewoonlik fondse uit kort- en langtermyn rentedraende effekte. Sikliese risiko veroorsaak dus dat individuele beleggingsinstrumente binne 'n bepaalde groep saam beweeg en 'n marksiklus van aandeelpryse ontstaan (De Beer 1991:31).

4.5.3 Klassifikasie van risiko

Die totale risiko verbonde aan die belegging in 'n gegewe gewone aandeel bestaan sodoende uit twee risikokomponente, naamlik 'n unieke ondernemingsgebonde komponent of nie-sistematiese risiko en 'n algemene komponent of sistematiese risiko. Beide die sistematiese en die nie-sistematiese risiko beïnvloed die opbrengskoerse op gewone aandele.

4.5.3.1 Sistematiese risiko

Die sistematiese risiko verteenwoordig die markkomponent van die totale risiko en die omvang daarvan word beïnvloed deur makro-ekonomiese en politieke faktore wat in die algemeen alle genoteerde aandele of groepe genoteerde aandele se pryse in 'n mindere of meerdere mate gelyktydig beïnvloed, dit wil sê die "markportefeulje" as 'n geheel. Die sistematiese risiko is nie-diversifiseerbaar of onvermybaar in die sin dat dit nie in geheel uitgeskakel kan word deur 'n aantal aandele in 'n rasionele beleggingsportefeulje te kombineer nie (Reilly et al 2000:292).

4.5.3.2 Nie-sistematiese risiko

Die nie-sistematiese risiko is die nie-markkomponent van die totale risiko en behels faktore eie en inherent aan 'n gegewe onderneming, byvoorbeeld die bedryfsrisiko. Die nie-sistematiese risiko kan deur die samestelling van rasionele beleggingsportefeuljes verklein of selfs uitgeskakel word, dit wil sê weg gediversifiseer word (Reilly et al 2000: 292).

4.6 Die kwantifisering van opbrengskoerse

4.6.1 Inleiding

Opbrengste verdien op 'n beleggingsportefeulje is die totale inkomste wat uit die belegging verkry word, dus sowel inkomste in die vorm van rente en dividende as kapitaalwins of verlies op die belegging. Beleggingsopbrengs verklaar die verhouding tussen inkomste ontvang en kapitaal belê en verander direk met betrekking tot die graad van risiko betrokke.

'n Belegging met 'n hoër risiko behoort 'n hoër verwagte beleggingsopbrengs te bied in vergelyking met 'n belegging met 'n lae graad van risiko. Die belegger moet vergoed word vir die aanvaarding van riskante beleggings en hierdie vergoeding is in die vorm van hoër beleggingsopbrengste. Daar bestaan dus 'n verband tussen opbrengs en risiko, maar om hierdie verband te kwantifiseer vereis deeglike kennis en ondervinding in beleggings-analise, portefeulje-analise en portefeuljeseleksie.

Die willekeurige beweging van markprysipotese het ontstaan as gevolg van navorsing wat gedoen is om te vas te stel of kennis van vorige prysbewegings aangewend kan word om oor die langtermyn 'n hoër opbrengskoers te realiseer (De Beer 1990: 4).

Weens die feit dat aandeelpryse vinnig skommel as gevolg van nuwe inligting wat

vinnig in aandeelpryse opgeneem word, is dit belangrik dat die voornemende belegger in diepte, asook op 'n deurlopende basis, die faktore wat tot risiko aanleiding gee, ontleed en beoordeel. Verder moet die opbrengskoers en die risiko ook deurgaans teenoor mekaar afgespeel word. Opbrengskoerse en risiko het beide 'n *ex ante* en *ex post* dimensie. Die werklike beleggingsprestasie of risiko word *ex post* bereken, terwyl *ex ante* na die verwagte opbrengskoers verwys.

Fundamentele ontleding en moderne portefeuljeteorie verskil aansienlik in terme van die wyse waarop risiko en opbrengskoerse hanteer word. By die fundamentele ontleding word ekonomiese veranderlikes en bedryfstak veranderlikes geprojekteer om sodoende die impak op die onderneming se wins te bepaal. Indien verwagtings negatief is, verhoog die belegger volgens die fundamentele ontleding die vereiste verdiskonteringskoers, wat aanleiding gee tot 'n laer prys (intrinsieke waarde) wat die belegger bereid is om vir die aandeel te betaal.

Die moderne portefeuljeteorie het 'n meer formele kwantifisering van opbrengskoers en risiko. Indien die verwagte opbrengskoers en die verwagte risiko van 'n aandeel volgens die moderne portefeuljeteorieë vasgestel kan word, moet die belegger wat 'n voorstander van die moderne portefeuljeteorie is, die ekonomie, die spesifieke bedryfstak asook die individuele onderneming ontleed om sodoende die opbrengskoers en risiko *ex ante* te bereken (De Beer 1990:5).

4.6.2 Opbrengskoerse

Om die belegger in staat te stel om 'n keuse tussen aandele te maak, moet die belegger in staat wees om die aandele met mekaar te vergelyk. Die aangewese metode om die aandele met mekaar te vergelyk is om die opbrengskoerse van die aandele oor 'n bepaalde beleggingsperiode te bereken en onderling met mekaar te vergelyk.

Die opbrengskoers op 'n belegging in 'n gewone aandeel bestaan uit sowel die dividende as die kapitaalwinst of kapitaalverlies wat gerealiseer word wanneer die aandeel aan die einde van die beleggingsperiode verkoop word. Anders gestel, die netto kontantinvloei uitgedruk as 'n persentasie van die aanvanklike beleggingsbedrag per gedefinieerde tydeenheid (houperiode). Die enkelperiode (*ex post*) opbrengskoers word soos volg bereken (Reilly et al 2000:712):

$$R_A = \frac{P_1 - P_0 + D_1}{P_0}$$

Waar,

- R_A = die enkelvoudige of enkelperiode opbrengskoers van aandeel A
- P_0 = die markprys aan die begin van die beleggingsperiode
- P_1 = die markprys aan die einde van die beleggingsperiode
- D_1 = die dividende ontvang gedurende die beleggingsperiode.

In Hoofstuk 7 sal die opbrengskoerse van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse bereken en vergelyk word teen verteenwoordigende markindekse.

4.7 Samevatting

Die beleggingsomgewing het meer kompleks en gesofistikeerd geword. Die aard van die vertrouensplig van bestuursrade is verrykend en lede van bestuursrade moet aangemoedig word om hulle kennis oor beleggings te verbreed. Dit is in die belang van die aftreefondsbedryf dat die bestuursraad voldoende opgelei is en in staat is om die uitdagings die hoof te bied.

Die dinamiek en veranderlikheid van die ekonomie gedurende die afgelope twee dekades dwing die bestuur van aftreefondse om steeds meer aandag te gee aan die aktiewe bestuur van hulle beleggingsportefeulje. Die verantwoordelikhede van bestuursrade van aftreefondse het onrusbarend toegeneem, veral in die gevalle waar aftreefondse van 'n omskrewende voordeelfonds na 'n omskrewende bydraefonds omgeskakel het. Die lede van aftreefondse verwag dat die maandelikse bydraes optimaal belê sal word en dit plaas geweldige druk op die bestuursraad. Die bestuursraad moet met die ondersteuning van die lede, spesifieke opdragte aan beleggingsbestuurders gee. Kapitaalverlies op beleggings en laer as verwagte koerse op beleggingsportefeuljes kan veroorsaak dat 'n aftreefonds insolvent raak, dit wil sê, die verwagte verpligtinge oorskry die bates.

In die meerderheid van aftreefondse is die lid se aftreevoordele afhanklik van die bydraes wat betaal word en die groei van die beleggings. Die doelwit van die beleggingsbeleid is om die hoogste opbrengs op die beleggings van die aftreefonds te kry met 'n vlak van risiko wat lede nie benadeel nie.

Die beleggingsbestuurder se taak is om risiko te bestuur. Deur beleggingskriteria vas te stel, kan daar volgens vaste maatstawwe aan die bestuursraad verslag gedoen word. Die probleem is dat die bestuursraad graag aan die plan peuter wanneer die aandelemark afwaarts neig. Die onlangse ineenstorting van aandelemark het juis 'n aantal baie swak besluite deur sommige bestuursrade aan die lig gebring. Die gemiddelde aandele-opbrengs in Augustus 1998 het -21% beloop, wat veroorsaak het dat sommige bestuursrade risikoverskansing wou instel.

Die verwagte opbrengskoers en risiko van aandele in portefeulje verband, word in die volgende hoofstuk bespreek aan die hand van die kovariansiemodel van Markowitz, die indeksmodel van Sharpe en die markpryswaarderingsmodel.

HOOFSTUK 5

MODERNE PORTEFEULJETEORIE

5.1 Inleiding

Die portefeuljeseleksieteorie vind sy grondslag in die teorie van die rasionale markhipotese, die optimale kapitaalmarkteorie, die markpryswaarderingsmodel en die markmodel.

Die rasionale markhipotese bied 'n verklaring vir die feit dat in 'n mark met baie beleggers wat hoë beleggingsopbrengste bo lae opbrengste en lae risiko bo hoë risiko verkies, alle deelnemers oor volmaakte inligting beskik. In sodanige mark kan 'n belegger nie meer en ook nie minder as 'n redelike opbrengs vir die vlak van risiko wat geneem is kry nie (Van Zyl 1991:47). Binne die moderne portefeuljeseleksieteorie word drie vlakke van rasionale markhipotese onderskei, naamlik 'n swak vorm, 'n semi-sterk vorm en 'n sterk vorm (Reilly et al 2000:213-216). Die swak vorm is waar die historiese inligting van pryse nie gebruik kan word om toekomstige prysveranderinge te voorspel nie. Die semi-sterk vorm is 'n mark waar alle beskikbare inligting nie gebruik kan word om die toekomstige gedrag van die mark te voorspel nie. Die sterk vorm is 'n mark waar geen belegger beter resultate as die mark kan behaal nie.

Die markpryswaarderingsmodel bied 'n verklaring vir die bepaling van die pryse van individuele bates in markte waar inligting vrylik beskikbaar is en onmiddellik in die prys gereflekteer word. Volgens hierdie model word die prys vas gestel dat die risikopremie, dit wil sê, die werklike opbrengs minus die risikovrye opbrengs, niks anders is as die sistematiese risiko soos gemeet deur die beta-koëffisient nie.

Die markmodel verklaar die verband tussen die opbrengs op 'n beleggingsportefeulje en die opbrengs op die mark as geheel. Hierdie model beskou die opbrengs op 'n beleggingsportefeulje as liniêr verwant aan die indeks

van die markopbrengs as geheel. Op enige gegewe oomblik is die mark verteenwoordigend van alle risiko's en opbrengste.

Die samestelling van 'n beleggingsportefeulje is 'n kwantatiewe oefening waar opbrengskoerse teen die ooreenstemmende risikovlakke afgespeel word. Die belangrikste oogmerk van portefeuljeseleksie is om seker te maak dat bestuur die beste beleggingsbesluite neem. Hierdie teorie maak dit moontlik om die mees winsgewende beleggingsamestelling te bekom, gegewe die wetlike beleggingsvereistes en praktiese eise waaronder die aftreefonds bedryf word.

Belangrike bydraes tot die moderne portefeuljeseleksieteorie is die werke van Markowitz en Sharpe. Die oogmerke van die twee outeurs was nie in die eertste plek om die prestasie van 'n beleggingsportefeulje te meet nie, maar om sekere kriteria gebaseer op die opbrengs- sowel as risiko oorwegings daar te stel (Van Zyl 1991:51).

Vervolgens word die kovariansiemodel van Markowitz bespreek. Daarna word die indeksmodel van Sharpe ("markmodel") en die markpryswaarderingsmodel bespreek.

5.2 Kovariansiemodel van Markowitz

5.2.1 Aannames van die kovariansiemodel van Markowitz

Daar word algemeen aanvaar dat Harry Markowitz die vader van die moderne portefeuljeteorie is. Markowitz het 'n kwantatiewe benadering ontwikkel om die verband wat tussen die risiko en die opbrengskoers van 'n aandeel in portefeulje verband bestaan, daar te stel. Die basiese aannames van die kovariansiemodel van Markowitz is soos volg (Reilly et al 2000:260):

- Beleggers konsentreer slegs op twee parameters van die waarskynlikheidsverdeling, naamlik die verwagte opbrengskoers en variansie van die opbrengskoers van 'n aandeel.

- Beleggers stem saam oor die waarskynlikheidsverdeling van die opbrengskoers van aandele.
- Beleggers streef daarna om rasionele portefeuljes te besit.
- Beleggers wil opbrengskoerse maksimaliseer en risiko vermy. Die uitgangspunt is om die opbrengskoers te maksimaliseer vir 'n gegewe vlak van risiko of om vir 'n gegewe vlak van opbrengskoers die risiko te minimaliseer.

5.2.2 Die opbrengskoerse van aandele in portefeulje verband

Die verwagte opbrengskoers van 'n portefeulje van aandele vertoon 'n lineêre verband met die ooreenkomstige gedeeltes wat elke aandeel volgens die waarde van die portefeulje uitmaak en word soos volg bereken (Reilly et al 2000:261):

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^n X_i R_i \quad \dots\dots\dots\text{vergelyking 5.1}$$

waar,

R_p = die verwagte opbrengskoers van die portefeulje

R_i = die verwagte opbrengskoers van die individuele aandele

X_i = die gedeelte van die totale portefeulje belê in die individuele aandele

n = die aantal aandele in die portefeulje.

Die lineêre verband wat daar tussen die verwagte opbrengskoers van 'n portefeulje en die individuele aandele bestaan word met die volgende voorbeeld geïllustreer.

Veronderstel 'n portefeulje word saamgestel uit 'n kombinasie van twee aandele met die verwagte opbrengskoerse en standaardafwykings van die aandele in Tabel 5.1.

TABEL 5.1- Die verwagte opbrengskoers en risiko (soos gemeet deur die verwagte standaardafwyking) vir aandeel A en aandeel B.

Aandeel	Verwagte opbrengskoers (%)	Verwagte standaardafwyking (%)
A	12	2
B	10	4

Veronderstel verskillende kombinasies van aandele A en B word gebruik om die volgende ses portefeuljes saam te stel. Volgens vergelyking 5.1 word die verwagte opbrengskoers vir elk van die portefeuljes in Tabel 5.2 uiteengesit.

TABEL 5.2 - Die verwagte opbrengskoers vir verskillende portefeuljes bestaande uit aandele A en B

Portefeulje	Persentasie samestelling		Persentasie verwagte opbrengskoers
	A	B	
1	100	-	12
2	-	100	10
3	50	50	11
4	60	40	11,2
5	40	60	10,8
6	80	20	11,6

Deur te verwys na die bogenoemde portefeuljes wat saamgestel is uit aandeel A en aandeel B kan die volgende waargeneem word.

Eerstens dat portefeulje 1 wat slegs uit aandeel A bestaan die hoogste verwagte opbrengskoers gee. Die rede waarom die portefeulje die hoogste verwagte opbrengskoers gee is dat aandeel A se verwagte opbrengskoers hoër is as aandeel B se verwagte opbrengskoers.

Tweedens dat portefeuljes 3 tot 6 se verwagte opbrengskoerse hoër is as portefeulje 2 se verwagte opbrengskoers maar laer as portefeulje 1 se verwagte opbrengskoers. Die rede waarom portefeuljes 3 tot 6 se verwagte opbrengskoerse hoër as portefeulje 2 se verwagte opbrengskoers is, is dat aandeel A se verwagte opbrengskoers hoër as aandeel B se verwagte opbrengskoers is. Dit het meegebring dat 'n portefeulje wat uit 'n gedeeltelike belegging in aandeel A bestaan tot 'n hoër verwagte opbrengskoers sal lei.

Daar word ook opgemerk word dat portefeuljes 3 tot 6 se verwagte opbrengskoerse laer is as portefeulje 1 se verwagte opbrengskoers wat slegs uit aandeel A bestaan, aangesien aandeel B se verwagte opbrengskoers laer as aandeel A se verwagte opbrengskoers is. Laasgenoemde het tot gevolg dat portefeuljes met 'n gedeeltelike belegging in aandeel B tot 'n laer verwagte opbrengskoers sal lei as slegs 'n belegging in aandeel A.

Die bogenoemde portefeuljes toon die lineêre verband aan, wat bestaan tussen die opbrengskoers van die individuele aandeel en die opbrengskoers op die portefeuljes wat saamgestel word. Voordat daar uitspraak gegee kan word oor watter portefeulje geselekteer moet word, moet die risiko in portefeulje verband eers ondersoek word.

5.2.3 Die risiko van aandele in portefeulje verband

Markowitz het aangetoon dat wanneer twee of meer aandele in 'n portefeulje gekombineer word, hul interaktiewe risiko of kovariansie oorweeg moet word. Die risiko van 'n portefeulje kan uitgedruk word in terme van die variansie of die standaardafwyking van die portefeulje se verwagte opbrengskoers.

Die variansie van die opbrengskoers van 'n portefeulje word beïnvloed deur die variansie van die opbrengskoerse van die individuele aandele sowel as die kovariansie van die opbrengskoerse tussen die individuele aandele. Die kovariansie van die opbrengskoerse tussen aandele hou weer verband met die korrelasie tussen die opbrengskoerse van aandele en die variansie van die opbrengskoerse. Die korrelasiekoëffisiënt (r) word soos volg geformuleer (Reilly et al 2000:265-266).

$$\text{Korrelasiekoëffisiënt } (r) = \frac{\text{Kovariansie}(x,y)}{(\text{Variansie}(x) \cdot \text{Variansie}(y))^{1/2}} \quad \dots \text{ vergelyking 5.2}$$

Hieruit volg dat:

$$\text{Kovariansie } (x,y) = r (\text{standaardafwyking } (x)) (\text{standaardafwyking } (y))$$

Die invloed van diversifikasie kan volgens die kovariansiemodel van Markowitz met behulp van die volgende twee vergelykings bereken word vir 'n portefeulje wat uit twee aandele, (J) en (H), bestaan.

$$\sigma_p^2 = X_J^2 \sigma_J^2 + X_H^2 \sigma_H^2 + 2X_J X_H \text{Kov}_{JH} \quad \dots \text{ vergelyking 5.3}$$

of

$$\sigma_p^2 = X_J^2 \sigma_J^2 + X_H^2 \sigma_H^2 + 2X_J X_H \sigma_J \sigma_H \quad \dots \text{ vergelyking 5.4}$$

waar,

- σ_p^2 = die variansie van die portefeulje se opbrengskoers
- X_j = die gedeelte van die totale portefeulje belê in aandeel j
- X_h = die gedeelte van die totale portefeulje belê in aandeel h
- σ_j = die standaardafwyking van die verwagte opbrengskoers van aandeel j
- σ_h = die standaardafwyking van die verwagte opbrengskoers van aandeel h
- Kov_{jH} = die kovariansie van aandeel j en h se opbrengskoers
- r_{jH} = die korrelasie van aandeel j en h se opbrengskoerse.

Ten einde te bereken wat die invloed op die risiko van die portefeulje is, moet die kovariansie in opbrengskoerse tussen die kombinasie van aandele bereken word. In Tabel 5.3 word die verwagte opbrengskoers, standaardafwyking en die kovariansie tussen die opbrengskoerse van twee aandele A en B aangetoon.

TABEL 5.3: Die verwagte opbrengskoers, verwagte standaardwyking en kovariansie van aandeel A en aandeel B

Aandeel	Verwagte opbrengskoers (%)	Verwagte standaardafwyking (%)	Kovariansie
A	12	2	-6
B	10	4	

Veronderstel die volgende kombinasies van aandele A en B word gebruik om die volgende aandeelportefeuljes saam te stel. Die verwagte risiko van die portefeuljes word volgens vergelyking 5.2 bereken en in Tabel 5.4 aangetoon.

TABEL 5.4 - Portefeulje risiko vir verskillende portefeuljes bestaande uit aandele A en B

Portefeulje	Persentasiesamestelling		Portefeulje risiko	
	A	B	Variansie (%)	Standaard-afwyking (%)
1	100	-	4,00	2,00
2	-	100	16,00	4,00
3	50	50	2,00	1,14
4	60	40	1,12	1,06
5	40	60	3,52	1,88
6	80	20	1,28	1,13

Deur te verwys na die bogenoemde portefeuljes wat saamgestel is uit aandeel A en aandeel B kan die volgende waargeneem word.

Eerstens dat portefeuljes 3 tot 6 se risiko laer is as die vir portefeuljes 1 en 2 wat slegs uit een aandeel saamgestel is. Die rede waarom die totale risiko verlaag word deur die twee aandele in 'n portefeulje saam te voeg is omdat die interaktiewe risiko negatief is.

Tweedens, indien die kovariansie tussen die opbrengskoerse van die aandele positief was, sou dit die teenoorgestelde uitwerking op die portefeulje se risiko toon.

Derdens, indien die kovariansie tussen die opbrengskoerse nul was, (geen interaktiewe risiko) word die term $2(X_J)(X_H)(\text{Kovariansie}_{JH})$ nul, wat meebring dat die portefeulje se risiko verlaag word.

Bogenoemde word soos volg aangetoon. Veronderstel dat die kovariansie tussen aandeel A en aandeel B +6 vir portefeulje 3 is. Die portefeulje risiko sal soos volg verhoog, van 'n variansie van 2% na 'n variansie van 8%.

Portefeulje (3).

50% in aandeel A en 50% in aandeel B

dus,

$$\begin{aligned}
 (\sigma_p)^2 &= (0,5)^2(2)^2 + (0,5)^2(4)^2 + 2(0,5)(0,5)(6) \\
 &= 1,0 + 4,0 + 3,0 \\
 &= 8,0 \% \\
 \sigma_p &= \sqrt{8,0} \\
 &= 2,828 \%
 \end{aligned}$$

Veronderstel dat die kovariansie tussen aandeel A en aandeel B nul in portefeulje 3 is. Die portefeulje risiko sal soos volg, van 'n variansie van 2% na 'n variansie van 5% verhoog.

Portefeulje (3).

50% in aandeel A en 50% in aandeel B.

dus,

$$\begin{aligned}
 (\sigma_p)^2 &= (0,5)^2(2)^2 + (0,5)^2(4)^2 + 2(0,5)(0,5)(0) \\
 &= 1,0 + 4,0 + 0 \\
 &= 5,0 \% \\
 \sigma_p &= \sqrt{5,0} \\
 &= 2,236 \%
 \end{aligned}$$

Uit bogenoemde voorbeelde kan die invloed van die kovariansie tussen twee aandele waargeneem word. Dit is ook moontlik om die bogenoemde resultate te bereik deur gebruik te maak van die alternatiewe formule waar kovariansie gelyk is aan die korrelasiekoëffisiënt vermenigvuldig met die vierkantswortel van die onderskeie variansies. Hierdie berekeningswyse is in vergelyking 2.2 aangetoon.

Die verwagte opbrengskoers en die verwagte risiko soos gemeet deur die standaardafwyking van die portefeulje, word soos volg saamgevat in Tabel 5.5 waar die kovariansie gelyk is aan -6 of die korrelasiekoëffisiënt gelyk is aan -0,75.

TABEL 5.5 - Die verwagte opbrengskoers en risiko vir verskillende portefeuljes wat saamgestel word uit aandeel A en aandeel B.

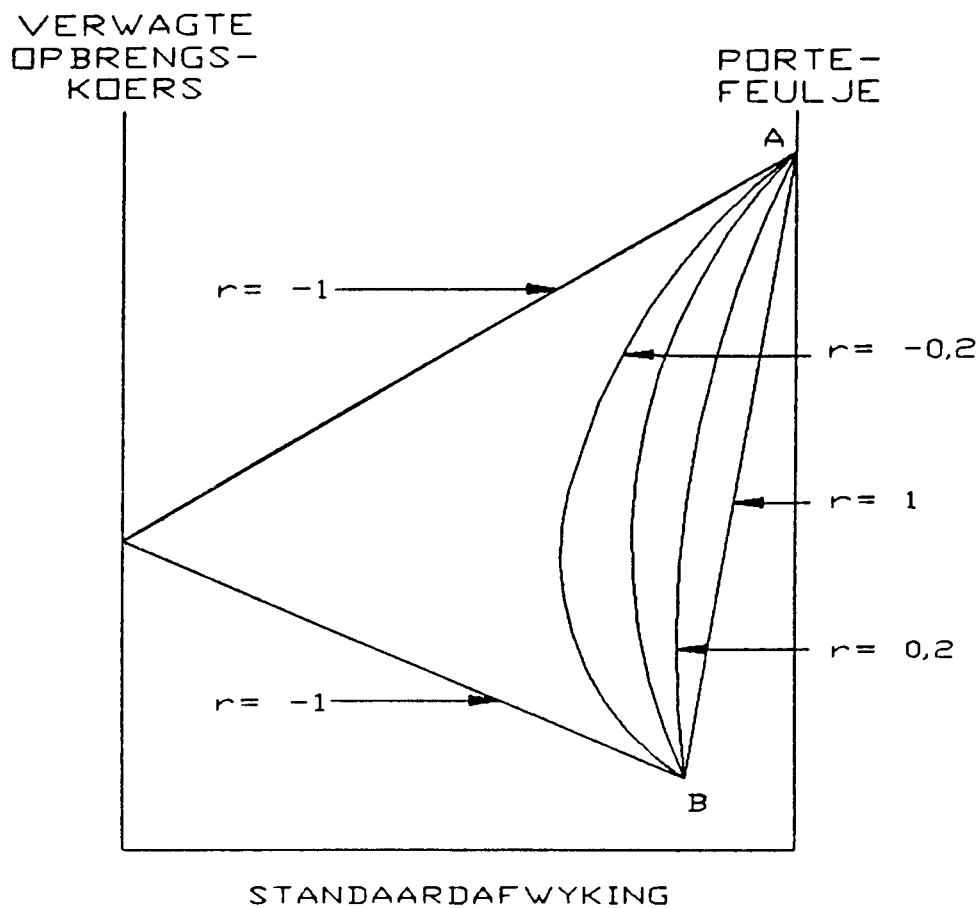
Portefeulje	Verwagte opbrengskoers	Verwagte risiko
	%	%
1	12,0	2,0
2	10,0	4,0
3	11,0	1,14
4	11,2	1,07
5	10,8	1,88
6	11,6	1,13

Uit bogenoemde kan die volgende waargeneem word. Portefeulje 1 het die hoogste verwagte opbrengskoers maar die risiko is slegs laer as die vir portefeulje 2. Portefeuljes 3 tot 6 het laer verwagte opbrengskoerse asook laer risikos as in die geval van portefeulje 1.

Die verwantskap tussen die standaardafwyking van die portefeulje se opbrengskoers, vir verskillende korrelasies tussen twee aandele, word grafies in Figuur 5.1 voorgestel. Volgens Figuur 5.1 word die invloed van die korrelasiekoëffisiënt op die totale risiko duidelik waargeneem. Die portefeulje standaardafwyking beweeg tussen die standaardafwyking van 'n portefeulje wat net uit aandeel A en die wat net uit aandeel B bestaan.

Alleenlik wanneer die korrelasiekoëffisiënt gelyk aan +1 is, is daar 'n lineêre verband tussen die opbrengskoers van die portefeulje en die standaardafwyking van die portefeulje. Indien die korrelasiekoëffisiënt kleiner as +1 is, word die risiko van die portefeulje verlaag deur diversifikasie.

FIGUUR 5.1 - Die verwantskap tussen die standaardafwyking van 'n portefeulje se opbrengskoers teenoor die samestelling van die portefeulje vir verskillende korrelasiekoëffisiënte



Bron: Reilly et al 2000:275

Indien 'n portefeulje saamgestel word uit 'n kombinasie van drie aandele geld vergelyking 5.1 nog steeds. (Die lineêre verband wat bestaan tussen die opbrengskoers van die individuele aandele en die portefeulje). Die variansie van die portefeulje word egter soos volg bereken:

$$(\sigma_p)^2 = X_1^2\sigma_1^2 + X_2^2\sigma_2^2 + X_3^2\sigma_3^2 + 2X_1X_2r_{12}\sigma_1\sigma_2 + 2X_1X_3r_{13}\sigma_1\sigma_3 + 2X_2X_3r_{23}\sigma_2\sigma_3$$

.....vergelyking 5.5

waar,

- $(\sigma_p)^2$ = die variansie van die portefeulje se opbrengskoers
- X_1 = die gedeelte van die totale portefeulje bele in aandeel 1
- X_2 = die gedeelte van die totale portefeulje bele in aandeel 2
- X_3 = die gedeelte van die totale portefeulje bele in aandeel 3
- σ_1 = die standaardafwyking van die verwagte opbrengskoers van aandeel 1
- σ_2 = die standaardafwyking van die verwagte opbrengskoers van aandeel 2
- σ_3 = die standaardafwyking van die verwagte opbrengskoers van aandeel 3
- r_{12} = die korrelasie tussen aandeel 1 en 2 se opbrengskoers
- r_{13} = die korrelasie tussen aandeel 1 en 3 se opbrengskoers
- r_{23} = die korrelasie tussen aandeel 2 en 3 se opbrengskoers.

Uit bogenoemde vergelyking kan daar gesien word dat die variansie van 'n portefeulje vas gestel word deur die gedeelte van die portefeulje wat in die onderskeie aandele belê word, die standaardafwyking van die individuele aandele en die korrelasie tussen verskillende individuele aandele.

5.2.4 Gevolgtrekking

Sekerlik die grootste probleem met die kovariansiemodel van Markowitz, is dat 'n groot aantal berekeninge uitgevoer moet word. Om 'n optimale portefeulje te bereken wat uit 'n moontlike 100 aandele bestaan, word 100 verwagte

opbrengskoerse en 100 standaardafwykings vir die individuele aandele benodig. Verder moet sowat 4 950 korrelasies tussen verskillende aandele bereken word (De Beer 1990: 104).

In die volgende gedeelte word die indeksmodel van Sharpe ("markmodel") bespreek.

5.3 Die indeksmodel van Sharpe ("markmodel")

5.3.1 Inleiding

Ten einde die aantal berekeninge wat benodig word om 'n portefeulje volgens die kovariansiemodel van Markowitz saam te stel, te verminder, het Sharpe sy indeksmodel ontwikkel. Die probleem met die kovariansiemodel van Markowitz, is dat daar telkens nuwe korrelasies tussen die opbrengskoerse van die aandele wat in 'n portefeulje saamgevoeg word, bereken moet word.

Sharpe het van die veronderstelling uitgegaan dat indien die verwantskap van 'n aandeel se opbrengskoers teenoor 'n geskikte indeks (byvoorbeeld die markindeks) bereken word, sal alle aandele met dieselfde verwantskap tot die mark ook dieselfde verwantskap tot mekaar toon.

Vervolgens word die aannames van die indeksmodel van Sharpe bespreek. Verder word die verskil tussen die kovariansiemodel van Markowitz en die indeksmodel van Sharpe aangetoon.

5.3.2 Die aannames van die indeksmarkmodel van Sharpe

Die aannames van die indeksmodel van Sharpe is soos volg (De Beer 1990:107):

- Die mark word saamgestel uit beleggers wat risiko wil vermy. Risiko word

in terme van die standaardafwyking van die portefeulje se opbrengskoers gemeet.

- Die beleggers het almal 'n gemeenskaplike tydshorison waarvolgens beleggingsbesluite geneem word.
- Die beleggers se verwagtinge is homogeen ten opsigte van toekomstige opbrengskoerse en risiko's van effekte.
- Kapitaalmarkte word as rasionele markte beskou, waarvolgens bates onderverdeel kan word.
- Die leenkoerse en uitleenkoerse kom ooreen en is dieselfde vir alle beleggers.
- Transaksiekoste en belastingdifferensiasie is nie van toepassing nie.
- Beleggers tree rationeel op deurdat rasionele portefeuljes verkies word.

Die bogenoemde aannames sluit aan by die aannames van die kovariansiemodel van Markowitz soos in paragraaf 5.2.1 bespreek is. Die belangrikste verskil is daarin dat die markmodel die rasionele markhipotese steun, met ander woorde, die mark waarin die aandele verhandel word as rationeel beskou en derhalwe sou dit sinvol wees om die verwantskappe van die aandele se opbrengskoerse teenoor die markindeks te bereken.

5.3.3 Die opbrengskoers van 'n individuele aandeel

Die karakteristiekelyn (regresielyn) wat die opbrengskoers van 'n aandeel relatief tot die mark meet, word die basiese indeksmodel van Sharpe ("markmodel") genoem. Volgens die indeksmodel van Sharpe word die opbrengskoers van 'n aandeel in simbole soos volg voorgestel (Sharpe 1970:119).

$$R_i = A_i + b_i I + c_i \quad \dots\dots\dots \text{vergelyking 5.6}$$

waar,

R_i = die opbrengskoers van aandeel i

A_i = die verwagte opbrengskoers van aandeel i indien die verwagte opbrengskoers op die mark nul is

b_i = die beta-koëffisiënt van aandeel i (die maatstaf van sistematiese risiko). Die sensitiwiteit van aandeel i se opbrengskoers vergeleke met die markindeks

I = die opbrengskoers op die markindeks

c_i = die ewekansige foutterm of onverklaarde variansie (maatstaf van nie-sistematiese risiko).

Veronderstel die karakteristieke lyn van aandeel j (bereken volgens die metode van kleinste kwadrate, gebaseer op historiese opbrengskoerse) gee die volgende regsessiekoëffisiënte:

$$a_j = 0,04 \%$$

$$b_j = 1,2$$

$$e^2 = 0,1238 \%$$

Veronderstel verder dat die verwagte opbrengskoers op die markindeks 10,12% beloop en die variansie van die indeks 2,27% beloop. Die verwagte opbrengskoers van aandeel j word met behulp van vergelyking 5.6 soos volg bereken.

$$\begin{aligned} \text{Verwagte opbrengskoers } R_j &= a_j + b_j I \\ &= 0,04 + (1,2)(0,1012) \\ &= 16,14 \% \end{aligned}$$

5.3.4 Die risiko verbonde aan 'n individuele aandeel

In paragraaf 4.5.2 is die faktore wat tot risiko aanleiding gee bespreek. Die indeksmodel van Sharpe is gebaseer op die risiko klassifikasie waar daar tussen sistematiese risiko en nie-sistematiese risiko onderskei word, soos reeds in paragraaf 4.5.3 bespreek is.

Vervolgens word aangetoon op watter wyse die risiko van 'n individuele aandeel in terme van die mark waarin dit verhandel bereken kan word. Die enkelperiode opbrengskoers van 'n aandeel word bereken soos in paragraaf 4.6 beskryf en die opbrengskoers op die mark kan bereken word deur 'n geskikte indeks te gebruik, byvoorbeeld die markindeks.

Sharpe (1970:119) aanvaar dat daar 'n lineêre verband tussen die opbrengskoers van 'n aandeel en die opbrengskoers van die mark bestaan. Die metode van kleinste kwadrate word gebruik om die regressieverband, of die karakteristieke lyn van 'n aandeel te bereken aangesien daar nie 'n funksionele verband tussen die opbrengskoers van 'n aandeel en die opbrengskoers van die mark bestaan nie. Die karakteristiekelyn kan op *ex ante* of op *ex post* opbrengskoerse bereken word. Volgens die metode van kleinste kwadrate, word die karakteristieke lyn bereken deur die normaalvergelykings op te los sodat die vergelyking van die reguit lyn gegee word deur die volgende vergelyking (Schumann, Bouwer & Schoeman 1974:121-123).

$$\hat{y} = \frac{\bar{Y} + S_{xy}(x - \bar{x})}{S_x^2} \dots \dots \dots \text{vergelyking 5.7}$$

waar

\hat{y} = die verwagte of geskatte waarde van die aandeel se opbrengskoers

\bar{y} = die rekeningkundige gemiddeld van die aandeel se opbrengskoers (Indien die opbrengskoers op die mark nul is)

S_{xy} = die kovariansie tussen die aandeel en die markindeks

S_x^2 = die variansie van die mark

x = die opbrengskoers van die mark (onafhanklike veranderlike)

\bar{x} = die rekenkundige gemiddelde van die markopbrengskoers.

Vervolgens moet daar bepaal word op watter wyse die werklike opbrengskoers van die aandele deur die regressielyn verklaar word. Die verskille word vanaf die gepaste lyn bereken en is die verskil tussen die werklike opbrengskoers en die geskatte of gepaste regressielyn (karakteristieke lyn). Die verskille word die onverklaarde variansie genoem en is die gemiddelde van die gekwadreerde verskille (De Beer 1990:109).

Ten einde te vas te stel hoe intens die verband of assosiasie is, word die korrelasiekoëffisiënt bereken volgens vergelyking 5.2.

Die korrelasiekoëffisiënt is 'n blote getal en is onafhanklik van die eenhede waarin die veranderlikes gemeet word. Die korrelasiekoëffisiënt sal 'n waarde tussen -1 en +1 aanneem. Indien die korrelasie perfek negatief of perfek positief is (-1 of +1) sal die onverklaarde variansie vir die opbrengskoers nul wees. Indien die korrelasiekoëffisiënt 'n waarde van nul aanneem, bestaan daar geen verband tussen die veranderlikes nie.

Die bepaalbaarheidskoëffisiënt kan bereken word om sodoende te bepaal watter verhouding van die totale variansie deur die onafhanklike veranderlike verklaar kan word en word met behulp van die volgende vergelyking soos aangehaal uit Schumann et al (1974:130) bereken. Die bepaalbaarheidskoëffisiënt (r^2) is gelyk

aan die variansie van y waardes verklaar deur die reglynige verband met x gedeel deur die totale variansie van y waardes. Die totale variansie word dus soos volg verdeel in verklaarde en onverklaarde variansie.

$$S^2y = r^2S^2y + S^2 y.y \quad \dots\dots\dots \text{vergelyking 5.8}$$

waar,

S^2y = die totale variansie

r^2S^2y = die verklaarde variansie

$S^2 y.y$ = die onverklaarde variansie.

Uit bogenoemde volg dat:

$$S^2y - r^2S^2y = S^2 y.y$$

$$b = \frac{S_{xy}}{S_x^2} \quad \dots\dots\dots \text{vergelyking 5.9}$$

Die helling van die vergelyking (karakteristieke lyn) b, ook genoem die beta-koëffisiënt, kan soos volg bereken word (Schumann et al 1974:122-123).

waar,

S_{xy} = kovariansie tussen die aandeel en die mark

S_x^2 = variansie van die mark.

of

$$b = \frac{r(S_y)}{S(x)} \quad \dots\dots\dots \text{vergelyking 5.10}$$

waar,

- r = die korrelasiekoëffisiënt
 S_y = die standaardafwyking van die aandeel y
 S_x = die standaardafwyking van die mark.

Die risiko verbonde aan 'n individuele aandeel kan soos volg in terme van sy beta-koëffisiënt beskryf word. (b , word met die Griekse simbool β in vergelyking 5.9 vervang).

$$\beta = \frac{r(S_y)}{(S_x)}$$

Deur vergelyking 5.10 te vereenvoudig, is:

$$(S_x) \beta = r(S_y)$$

en

$$r = \frac{S(x) \beta}{s(y)}$$

Hieruit volg dat die bepaalbaarheidskoëffisiënt (r^2) gelyk is aan

$$r^2 = \frac{(S_x)^2 \beta^2}{(s_y)}$$

Die totale variansie volgens vergelyking 5.8 is soos volg:

$$S^2 y = r^2 S^2 y + S^2 y.y \quad \dots \quad \text{vergelyking 5.11}$$

Deur vervanging volg dat:

$$S^2y = \frac{(Sx)^2}{(Sy)^2} \beta^2 [S^2y] + Sy.y$$

Dus die totale variansie in terme van die beta-koëffisiënt kan soos volg voorgestel word:

$$S^2y = (Sx)^2\beta^2 + Sy.y$$

Hieruit volg dat

$$Sy.y = S^2y - (Sx)^2\beta^2$$

Deur vervanging van $Sy.y = S^2y - (Sx)^2\beta^2$ volg dat die totale variansie van 'n aandeel se opbrengskoers in terme van die beta-koëffisiënt soos volg beskryf kan word.

Totale variansie = Systeemrisiko plus nie-sistematiese risiko.

$$Sy = (Sx)^2\beta^2 + Sy^2 - (Sx)^2\beta^2$$

Volgens die indeksmodel van Sharpe word die totale risiko van 'n aandeel in simbole soos aangehaal uit Sharpe (1970:96 -97) soos volg voorgestel.

$$\sigma^2 = b^2 \sigma_m^2 + e^2$$

Die verwagte risiko verbonde aan aandeel j word soos volg bereken waar e^2_j die onverklaarde variansie is wat gelyk is aan:

$$\sigma^2_j = b^2_j \sigma_m^2$$

waar,

$$b_j = 1,2$$

$$\sigma_m^2 = 0,0227; \text{ en}$$

$$b_j^2 = 0,122238$$

dus,

$$\sigma_j^2 = b_j^2 \sigma_m^2 + e^2$$

$$\begin{aligned} \sigma_j^2 &= (1,2)^2(0,0227) + 0,1238 \\ &= 0,0327 + 0,1238 \\ &= 0,1565 \\ \sigma_j &= 0,3956 \end{aligned}$$

Bogenoemde voorbeeld dui die verwagte risiko van aandeel j aan in vergelyking tot die mark. Indien die variansie in die opbrengskoers van aandeel j met die variansie in die opbrengskoers van die mark vergelyk word, is dit opmerklik dat aandeel j se variansie van 15,65% aansienlik hoër is as die mark se variansie van 2,27 %.

5.3.5 Opbrengskoerse en risiko in portefeulje verband

Soos reeds aangetoon word aanvaar dat daar 'n lineêre verband tussen die opbrengskoers van 'n aandeel en die mark bestaan. In portefeulje verband word daar, soos in die geval van die kovariansiemodel van Markowitz, verwag dat die verwagte opbrengskoers van 'n portefeulje 'n lineêre verband sal toon met die ooreenstemmende aandeel. Die verwagte opbrengskoers van 'n portefeulje word soos volg bereken (Reilly et al 2000:11).

$$E_p = \sum_{i=1}^N X_i (a_i + b_i I) \dots \dots \dots \text{ vergelyking 5.12}$$

waar,

- E_p = die verwagte opbrengskoers van die portefeulje
 X_i = die gedeelte van die totale portefeulje belê in die individuele aandele
 N = die aantal aandele in die portefeulje.

Soos reeds aangedui bestaan daar nie 'n lineêre verband tussen die verwagte risiko van die individuele aandele en die portefeulje nie. Volgens die indeksmodel moet die verwagte kovariansie vir elke aandeel relatief tot die markindeks bereken word aangesien alle aandele met dieselfde verwantskap tot die mark ook dieselfde verwantskap tot mekaar toon.

Indien die nie-sistematiese risiko deur diversifikasie geëlimineer word sal 'n lineêre verband tussen die opbrengskoers en die risiko in portefeulje verband bestaan. Die variansie van die portefeulje word dus eintlik relatief tot die mark bereken. Die risiko verbonde aan 'n portefeulje word soos volg bereken (De Beer 1990:114).

$$S^2P = \sum_{x=1}^N [x_i b_i]^2 S_1^2 + \sum_{i=1}^N x_i^2 e_i^2$$

waar,

- S^2P = die totale risiko verbonde aan die portefeulje
 X_i = die gedeelte van die totale portefeulje belê in die individuele aandele
 b = die onderskeie individuele aandele se beta-koëffisiënte
 S_1^2 = die variansie van die mark
 e_i^2 = die onverklaarde variansie van die individuele aandele.

5.3.6 Gevolgtrekking

Die indeksmodel van Sharpe vergelyk die opbrengskoers van die individuele aandeel met die opbrengskoers van 'n geskikte indeks, byvoorbeeld die markindeks. Die beta-koëffisiënt is dus 'n maatstaf van 'n aandeel se sistematiese risiko wat die risiko verbonde aan die aandeel relatief tot die mark aandui.

'n Beta-koëffisiënt van +1 beteken dat die aandeel net so riskant soos die mark is. 'n Aandeel met 'n beta-koëffisiënt groter as +1 se risiko is dus hoër as die risiko verbonde aan die mark en die omgekeerde geld vir 'n aandeel met 'n beta-koëffisiënt kleiner as +1. 'n Individuele aandeel se bydrae tot die totale portefeulje se risiko word weerspieël deur die waarde van die aandeel se beta-koëffisiënt.

Vervolgens word die markpryswaarderingsmodel bespreek wat 'n verdere verwerking van die indeksmodel van Sharpe is. Die invloed van 'n risikovrye belegging word in ag geneem by die bepaling van die regressiekoëffisiënte asook by die bepaling van die rasionele front.

5.4 Die markpryswaarderingsmodel

5.4.1 Inleiding

Die ontstaan van die markpryswaarderingsmodel word toegeskryf aan die werk van Sharpe, Lintner en Mossin (Reilly et al 2000:288). Die markpryswaarderingsmodel is gebaseer op sekere aannames oor die wyse waarop kapitaalmarkte, aandele beoordeel.

Uit die aannames oor die mark en beleggersoptrede het die markpryswaarderingsmodel 'n raamwerk daargestel waarin die opbrengskoers tot risiko verhouding van individuele aandele sowel as portefeuljes beoordeel word, in terme van die mark waarin die aandele verhandel.

Vervolgens word die aannames van die markpryswaarderingsmodel aangetoon sodat die verskil tussen die markpryswaarderingsmodel en die indeksmodel van Sharpe of te wel die markmodel aangetoon kan word.

5.4.2 Die aannames van die markpryswaarderingsmodel

Die aannames onderliggend aan die markprysmodel is soos volg (Reilly et al 2000:286):

- Beleggers konsentreer slegs op twee parameters van die waarskynlikheidsverdeling, die verwagte opbrengskoers en variansie van die opbrengskoers van 'n aandeel.
- Belegger stem saam oor die waarskynlikheidsverdeling van die opbrengskoerse op aandele.
- Beleggers streef daarna om rasionele portefeuljes te besit.
- Beleggers wil opbrengskoerse maksimaliseer en risiko vermy. Die uitgangspunt is om die opbrengskoers te maksimaliseer vir 'n gegewe vlak van risiko, of om vir 'n gegewe vlak van opbrengskoers die risiko te minimaliseer.

Die addisionele aannames is soos volg (Reilly et al 2000:287):

- Daar is ewewig in die kapitaalmarkte.
- Beleggings is onderverdeelbaar en dat enige grootte belegging meriete dra.
- Daar bestaan 'n risikovrye belegging en alle beleggers kan teen hierdie koers leen of uitleen.
- Daar bestaan geen transaksiekoste en geen belasting implikasies nie of transaksiekoste en belasting implikasie is dieselfde vir alle beleggers en kan buite rekening gelaat word.
- *Ex ante* verwagtinge van beleggers is homogeen ten opsigte van

opbrengskoerge en risikos van aandele. Alle beleggers stem saam oor die verdeling van opbrengskoerse. Die mark is dus rasioneel.

- Die markportefeulje is 'n konvekse samestelling van individuele portefeuljes.
- Beleggers is risikovermyders en wil die utiliteitsfunksies maksimaliseer. Die beleggingshorison vir alle beleggers is dieselfde en dit gaan oor die maksimalisering van enkelperiode opbrengskoerse.

Die bogenoemde aannames sluit nou aan by die aannames van die indeksmodel van Sharpe soos in paragraaf 5.3.2 bespreek. Die belangrikste verskil tussen die indeksmodel van Sharpe en die markpryswaarderingsmodel lê daarin dat die markpryswaarderingsmodel die invloed van 'n risikovrye belegging in berekening bring by die bepaling van die beta-koëffisiënte (regressiekoëffisiënte).

5.4.3 Die opbrengskoers van 'n individuele aandeel

'n Risikovrye belegging impliseer 'n belegging waar daar geen risiko verbonde aan die opbrengskoers is nie, soos byvoorbeeld 'n korttermyn skatkiswissel. Risikovry beteken dat die opbrengskoers of rentekoers van die belegging oor die houperiode gewaarborg word. Laasgenoemde impliseer dat die opbrengskoers nie noodwendig konstant oor die volgende houperiode sal wees nie.

Die verwagte opbrengskoers van die aandeel word vergelyk met die verwagte opbrengskoers van die markportefeulje nadat die risikovrye opbrengskoers in berekening gebring word. Die karakteristieke lyn word bereken in terme van 'n oopbrengskoers. Die oopbrengskoers is die verwagte opbrengskoers van die aandeel minus die risikovrye opbrengskoers. Verder aanvaar die markpryswaarderingsmodel dat die mark in ewewig is en dat die pryse dus ewewigspyse voorstel. Die markpryswaarderingsmodel ondersteun dus die rasionele markhipotese.

Die historiese ooropbrengskoers vir aandeel A word soos volg bereken:

$$R_A = \frac{P_1 - P_0 + D_1}{P_0} \quad \text{vergelyking 5.13}$$

Waar

- R_A = die enkelvoudige of enkelperiode opbrengskoers van aandeel A
 P_0 = die aanvanklike koopprys aan die begin van die beleggingsperiode
 P_1 = die markpryse of verkoopprys aan die einde van die beleggingsperiode
 D_1 = die dividende ontvang gedurende die beleggingsperiode.

Die historiese ooropbrengskoers van die mark (soos gemeet deur 'n geskikte indeks), word soos volg bereken:

Ooropbrengs op die mark portefeulje M

$$M = \frac{M_1 - M_0 + D_m}{M_0} - R_F \quad \text{.....vergelyking 5.14}$$

waar,

- M_1 = die indekswaarde aan die einde van die beleggingsperiode
 M_0 = die indekswaarde aan die begin van die beleggingsperiode
 D_m = dividend deur die mark verklaar
 R_F = die opbrengskoers op die risikovrye belegging.

Nadat die regressiekoëffisiënte op historiese ooropbrengskoerse bereken is, word die verwagte opbrengskoers van 'n aandeel soos volg met behulp van vergelyking 5.15 bereken (Reilly et al 2000:306).

$$E(R_i) = R_F + [E(R_M) - R_F]\beta_i \quad \dots\dots \text{vergelyking 5.15}$$

waar,

$E(R_i)$ = die verwagte opbrengskoers van aandeel i

R_F = die risikovrye opbrengskoers

$E(R_M)$ = die verwagte markopbrengskoers

β_i = die beta-koëffisiënt van aandeel i

Uit bogenoemde kan daar gesien word dat die markpryswaarderingsmodel ook 'n lineêre verband tussen die aandeel en die mark voorstel maar daar moet gelet word dat die verband in terme van die ooropbrengskoers bestaan.

5.4.4 Die risiko verbonde aan 'n individuele aandeel

Die regressievergelyking van die ooropbrengskoers van 'n aandeel met die van die ooropbrengskoers van die mark word volgens die markpryswaarderingsmodel ook bereken deur gebruik te maak van die metode van kleinste kwadrate.

Die totale risiko verbonde aan die aandeel j word weereens opgedeel in sistematiese risiko en nie-sistematiese risiko. Die variansie van aandeel j word soos volg met behulp van die volgende vergelyking bereken.

Totale risiko = Markkomponent van die ooropbrengskoers plus die nie-markkomponent

$$\sigma^2_j = \beta_j^2((R_m - R_F)^2 + a_j + e_j)^2 \quad \dots\dots\dots \text{vergelyking 5.16}$$

waar,

σ^2_j = die variansie of totale risiko verbonde aan aandeel j

β^2_j = die beta-koëffisiënt van aandeel j

$R_m - R_F$ = die ooropbrengskoers op die markportefeulje

R_F = die risikovrye opbrengskoers

α_j = die ooropbrengskoers van aandeel j indien die ooropbrengskoers op die mark portefeulje nul is

e_j = die ewekansige foutterm.

Die snypunt van die karakteristieke lyn met die vertikale as word die alpha waarde van die aandeel genoem, soos ook by die indeksmodel van Sharpe. Die alpha volgens die markpryswaarderingsmodel verteenwoordig 'n ooropbrengskoers. Die helling van die reguitlyn word die beta-koëffisiënt genoem en meet op watter wyse die ooropbrengskoers van die aandeel in verhouding tot die markportefeulje varieer (Reilly et al 2000:299).

5.4.5 Die opbrengskoers en risiko in portefeulje verband

In paragraaf 5.2 is die kovariansiemodel van Markowitz volledig bespreek. Markowitz het aangetoon dat die kovariansie (interaktiewe risiko) tussen aandele oorweeg moet word, wanneer 'n portefeulje saamgestel word. Deur die indeksmodel van Sharpe of die markpryswaarderingsmodel te gebruik word die aantal berekeninge soos vereis deur die kovariansiemodel van Markowitz aansienlik verminder. In die voorafgaande gedeelte is die berekening van die karakteristieke lyn vir 'n individuele aandeel bespreek. Vervolgens word die formules van toepassing om die karakteristieke lyn van 'n portefeulje te bereken, bespreek.

Die karakteristieke lyn van 'n portefeulje word met behulp van die volgende vergelyking bereken (Reilly et al 2000: 300).

$$E(R_{pt}) - R_{Ft} = \beta_p (R_{mt} - R_{Ft}) + (\alpha_p + e_p) \dots \text{vergelyking 5.17}$$

waar,

$E(R_{pt})$ = die verwagte opbrengskoers op portefeulje P

R_{Ft} = die risikovrye opbrengskoers

β_p = die beta-koëffisiënt van die portefeulje

α_p = die verwagte waarde van die portefeulje as die mark as geheel staties is. ($R_M - R_F = 0$ (verwagte ooropbrengskoers)

e_p = afwyking van die werklike nie-markkomponent van portefeulje P se ooropbrengskoers van die verwagte waarde.

Die apha waarde van 'n portefeulje word soos volg bereken.

$$\alpha_p = \sum_{j=1}^N x_j \cdot \alpha_j \dots \text{vergelyking 5.18}$$

waar,

α_p = die geweegde gemiddelde van die alpha waardes van die onderliggende aandele

N = die aantal aandele in die portefeulje

X_j = die persentasie volgens markwaarde wat elke aandeel van die portefeulje uitmaak.

Die beta-koëffisiënt van 'n portefeulje word soos volg bereken.

$$\beta_p = \frac{\sum_{j=1}^N X_j \beta_j}{\sum_{j=1}^N X_j} \dots \dots \dots \text{vergelyking 5.19}$$

waar,

β_p = die geweege gemiddelde van die beta-koëffisiënte van die onderliggende aandele

N = die aantal aandele in die portefeulje

X_j = die persentasie volgens markwaarde wat elke aandeel van die portefeulje uitmaak.

Indien meer aandele by die portefeulje gevoeg word, sal e_p en dus r_p kleiner word, wat die nie-sistematiese risiko verklein en word soos volg bereken.

$$\sigma^2(\bar{r}_p) = \frac{\sum_{j=1}^N X_j^2 \sigma^2(\bar{r}_j)}{\sum_{j=1}^N X_j}$$

waar,

$\sigma^2(r_p)$ = die geweege gemiddelde van die onverklaarde variansie van die onderliggende aandele

N = die aantal aandele in die portefeulje

X_j = die gewig of persentasie volgens markwaarde aandeel van die portefeulje uitmaak.

Die totale variansie (risiko) van 'n portefeulje word deur vergelyking 5.20 voorgestel.

$$\sigma^2_p = \beta^2_p \sigma^2(R_m - R_F) + \sigma^2(r_p) \dots \dots \text{vergelyking 5.20}$$

5.5 Samestelling van 'n doelmatige beleggingsportefeulje

5.5.1 Die samestelling van 'n portefeulje volgens die fundamentele ontleding

Volgens die fundamentele ontleding konsentreer die belegger daarop om onderwaardeerde en oorwaardeerde aandele te identifiseer. Onderwaardeerde aandele sal gekoop word en oorwaardeerde aandele sal verkoop word. Die fundamentele ontleding het nie 'n formele raamwerk waarbinne risiko in portefeulje verband hanteer word nie. Wanneer 'n portefeulje van gewone aandele saamgestel word, word daar gevind dat die volgende prosedure gewoonlik gevolg word. Eerstens word die belangrikheid of bydrae van elke sektor tot die ekonomie vas gestel. Tweedens word die impak van die ekonomiese vooruitskatting op die onderskeie bedryfstakke vasgestel en daarna word die bedryfstakke met die beste groei vooruitsigte geïdentifiseer. Laastens word die individuele aandele in elke bedryfstak ontleed en die aandele met die beste vooruitsigte in elke bedryfstak word gekoop. (De Beer 1990:144).

Diversifikasie word dus bereik deur aandele in verskillende bedryfstakke te koop. Weens die feit dat die risiko verbonde aan 'n belegging in 'n gewone aandeel nie volgens die fundamentele ontleding bereken kan word nie, geld dit ook dat die invloed van die risiko op 'n portefeulje van aandele ook nie bereken kan word nie. 'n Portefeulje wat dus saamgestel word volgens die fundamentele ontleding is dus nie 'n portefeulje nie, maar slegs 'n lys of 'n versameling van aandele.

5.5.2 Die samestelling van 'n portefeulje volgens die moderne portefeuljeteorie

Indien 'n belegger moderne portefeuljeteorie gebruik om 'n portefeulje saam te stel, moet die utiliteitsfunksie van die belegger bepaal word. Tweedens moet onverskilligheidskrommes, vir verskillende opbrengkoerse tot risikovooreure bepaal word, soos deur die helling van die onverskilligheidskrommes weerspieël word (De Beer 1990:145).

Beleggings word nie gedoen op grond van die koëffisiënt van variansie nie, maar volgens die maksimalisering van welvaart of utiliteit volgens die belegger se utiliteitsfunksie. Die moontlikheid bestaan dat daar meer as een belegging geïdentifiseer kan word, wat tot dieselfde vlak van utiliteit kan lei.

Laasgenoemde impliseer dat elke belegger dan 'n onverskilligheidskromme het. Met ander woorde, die belegger staan onverskillig teenoor alternatiewe beleggings indien die alternatiewe beleggings tot dieselfde vlak van utiliteit aanleiding sal gee. Maar terselfdertyd kan daar ook 'n belegging bestaan wat tot 'n hoër vlak van utiliteit kan lei maar wat 'n laer risiko dra.

Volgens die moderne portefeuljeteorie bestaan daar maatstawwe om die opbrengskoers met die gepaardgaande risiko van 'n individuele aandeel, te bereken. Verder bestaan daar ook maatstawwe om die opbrengskoers en die risiko verbonde 'n portefeulje te bereken soos in paragrawe 5.2.3, 5.3.5 en 5.4.5 bespreek is, vir die kovariansiemodel van Markowitz, die indeksmodel van Sharpe en die markpryswaarderingsmodel onderskeidelik.

Eerstens kan die belegger die verwagte opbrengskoers en risiko verwantskappe oor die beleggingshorison op 'n subjektiewe waarskynlikheidsverdeling bereken. Waar onsekerheid na 'n situasie verwys waar die gevolge of resultaat nie voorspel kan word nie en gevolglik kan 'n waarskynlikheid nie aan die gebeurtenis gekoppel word nie. Sekerheid verwys na 'n situasie wat volmaakte voorkennis impliseer. Risiko verwys na 'n situasie waar die gevolge of resultate nie met sekerheid voorspel kan word nie en word met waardes tussen 0 en 1 (nul uitgesluit en een uitgesluit), aangedui. Die formules soos in paragrawe 5.4.3 en 5.4.4 genoem, word soos volg gewysig indien 'n subjektiewe waarskynlikheidsverdeling gebruik word om die onderskeie regressiekoëffisiënte te bereken, voordat die verwagte opbrengskoers van die portefeulje bereken word.

Die verwagte opbrengskoers vir aandeel A en die mark word soos volg bereken (De Beer 1990:147).

Verwagte opbrengskoerse van aandeel A

$$E(R_{At}) = \sum_{x=1}^N (R_{At} - R_{Ft}) W_{xt}$$

Verwagte opbrengskoerse van die mark

$$E(R_{Mt}) = \sum_{x=1}^N (R_{Mt} - R_{Ft}) W_{xt}$$

waar,

$E(R_{At})$ = die verwagte waarde van die oopbrengskoers van aandeel A in periode t

$E(R_{Mt} - R_{Ft})$ = die verwagte waarde van die oopbrengskoers van die mark in periode t

R_{xt} = die x te opbrengskoers in periode t

W_{xt} = die x te waarskynlikheid van die x ste opbrengskoers in periode t

N = die aantal moontlike opbrengskoerse met die ooreenstemmende waarskynlikheid.

Die variansie (*ex ante*) vir aandeel A op die mark volgens die markpryswaardingsmodel word soos volg bereken.

Verwagte variansie van aandeel

$$A = \sum_{Y=1}^N W_{xt} (E_M - R_F)^2$$

en

Verwagte variansie van die mark

$$M = \sum_{Y=1}^N W_{xt} (E_M - R_F)$$

waar,

- W_{xt} = die *ex ante* waarskynlikheid van die opbrengskoers in periode t is
- R_F = die risikovrye opbrengskoers
- R_M = die opbrengskoers op die markportefeulje
- N = die aantal moontlike opbrengskoerse met ooreenstemde waarskynlikhede.

Indien die belegger beta-koëffisiënte op *ex ante* inligting wil bereken, moet die totale fundamentele ontleding gevolg word sodat realistiese opbrengskoerse en waarskynlikhede bereken kan word oor die beleggingsperiode. Indien die markpryswaarderingsmodel gebruik word moet die risikovrye opbrengskoers ook bereken word.

Tweedens kan die belegger die opbrengskoers en risiko verwantskappe volgens 'n objektiewe waarskynlikheidsverdeling bereken. Die regressiekoëffisiënte word op historiese oopbrengskoerse vir die aandeel en die mark bereken.

Indien die beta-koëffisiënte op *ex post* inligting bereken word, moet die belegger nog steeds die toekomstige verloop van die ekonomie voorspel sodat die verwagte markopbrengskoers oor die bepaalde houperiode van die belegging bereken kan word. Indien daar verwag word dat die markindekse gaan styg, sal die aandele met beta-koëffisiënte groter as een waarskynlik hoër opbrengskoerse lewer en gevolglik sal daar gepoog word om die beta-koëffisiënt van die portefeulje te verhoog.

Indien daar verwag word dat die opbrengskoers op die markindeks gaan daal, sal daar gepoog word om van die aandele met beta-koëffisiënte groter as een te verkoop om sodoende die portefeulje beta-koëffisiënt te verlaag. Aandele met negatiewe beta-koëffisiënte kan dan ook nog in die portefeulje opgeneem word.

5.5.3 Die berekening van beta-koëffisiënte

In paragrawe 5.3.4 en 5.4.4 is die berekening van die beta-koëffisiënt volgens die indeksmodel van Sharpe en die markpryswaarderingsmodel bespreek. Die vraag ontstaan egter hoe goed sal die beta-koëffisiënt die toekomstige opbrengskoers van die aandeel of die portefeulje voorspel. Dit is egter belangrik om daarop te let dat die beta-koëffisiënt van die individuele aandele nie konstant is nie en met verloop van tyd verander.

Navorsing is gedoen wat die verband tussen, die variansie in die opbrengskoers van 'n portefeulje en die aantal aandele wat in 'n portefeulje opgeneem word, ondersoek het (De Beer 1990: 149). Die navorsing het aangetoon dat deur twee aandele in 'n portefeulje saam te voeg daar ongeveer 'n 40 % afname in risiko verkry kan word. Deur nege aandele in 'n portefeulje saam te voeg, kan daar 'n 80% afname in risiko verkry word. Deur sestien aandele saam te voeg, kan daar 'n 90% afname in risiko verkry word. Deur twee en dertig aandele saam te voeg, kan daar 'n 95% afname in risiko verkry word en deur honderd agt en twintig aandele saam te voeg, kan daar verwag word dat 'n 99% afname in risiko verkry word. Op grond van hierdie navorsing is beleggers wat die fundamentele benadering volg tevrede om 'n portefeulje saam te stel wat uit sestien tot twee-en-dertig aandele bestaan.

Fundamentele ontleding kan met vrug aangewend word wanneer die voornemende belegger sy portefeulje saamstel volgens die moderne portefeuljeteorie. Die belegger moet hom nie blindstaar deur 'n aandeel se spesifieke beta-koëffisiënt nie.

Deur eers die fundamentele ontleding te volg kan die belegger op grond van hierdie analise byvoorbeeld 'n lys van moontlike aandele saamstel wat in die portefeulje opgeneem kan word. Uit hierdie aandele word daar dan spesifieke portefeuljes saamgestel wat die geleentheidstel verteenwoordig en wat dus aanleiding tot die rasonale front sal gee. Indien alle nie-sistematiese risiko uitgeskakel word, sal die

portefeulje wat verkry word op die sekuriteitsmarklyn lê, met ander woorde, die verwagte opbrengskoers van die portefeulje is dan die risikovrye opbrengskoers plus die sistematiese ooropbrengskoers in verhouding tot die beta-koëffisiënt (Reilly et al 2000:292).

5.5.4 Gevolgtrekking

Die beleggingsstrategie sal grotendeels afhang van die belegger se siening van die mark waarin aandele verhandel. Indien die belegger glo dat hy die mark kan klop, sal die belegger op die korttermyn 'n meer aktiewe koper en verkoper in die mark wees. Indien aandele vir langer periodes gehou word, word die sogenaamde koop en hou strategie gevolg. Laasgenoemde verwys na 'n meer passiewe beleggingstrategie. Ten einde 'n aktiewe beleid te volg is tydgberekening van uiterste belang.

5.6 Samevatting

Die grootste probleem met die kovariansiemodel van Markowitz is dat 'n groot aantal berekeninge uitgevoer moet word. Die indeksmodel van Sharpe vergelyk die opbrengskoers van die individuele aandeel met die opbrengskoers van 'n geskikte indeks, byvoorbeeld die markindeks. Uit die aannames oor die mark en beleggersoptrede het die markpryswaarderingsmodel 'n raamwerk daargestel waarin die opbrengskoers tot risiko verhouding van individuele aandele sowel as portefeuljes beoordeel kan word, in terme van die mark waarin die effekte verhandel word.

Die beta-koëffisiënt is 'n maatstaf van 'n aandeel se sistematiese risiko wat die risiko verbonde aan die aandeel relatief tot die mark aandui. In die praktyk het die toekomsgebaseerde sowel as die historiese betas, baie waarde wat die meting van beleggingsprestasië en die maak van beleggings betref. Die gebruik van historiese

en toekomsgerigte betas hang af van wat die belegger daarmee beoog. Waar die beta-koëffisiënt vir die meting van die historiese beleggingsprestasië gebruik word, word die koëffisiënt hoofsaaklik gebruik om die gedeelte van die variansie in die totale opbrengs wat aan veranderlikes in die mark toegeskryf is, te bereken.

Onsekerheid speel 'n baie belangrike rol in die verwagte opbrengskoers van 'n portefeulje. Om 'n verwagte opbrengs op 'n portefeulje te bereken, is dit nodig om die verwagte konjunktuurverloop te ontleed en die bedryfstakke met die beste opbrengsvooruitsigte te identifiseer.

In die volgende hoofstukke word die beleggingsamestelling ontleed om vas te stel of die beleggingsvereistes, soos neergelê in die Wet op Pensioenfondse, enige beperkinge op die beleggingsamestelling het. Verder word die beleggingsopbrengs van aftreefondse met verteenwoordigende markindekse vergelyk om vas te stel of aftreefondse beter as die mark presteer en of die beleggingsopbrengste inflasie klop om sodoende bevredigende aftreevoorsiening aan lede te voorsien.

HOOFSTUK 6 METODIEK VAN DIE EMPIRIESE STUDIE

6.1 Inleiding

Die empiriese studie van hierdie ondersoek word beperk tot die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse in Suid-Afrika volgens batewaardes in 1998. Hierdie twintig aftreefondse verteenwoordig 48,4% van die totale bates van selfgeadministreerde aftreefondse in 1998 en dit word derhalwe vir hierdie ondersoek as verteenwoordigend beskou.

'n Vraelys is na die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse uitgestuur om hierdie aftreefondse se beskouing oor belangrike aspekte rakende die belegging van fondse te verkry (Bylae A). Vraelyste kon anoniem teruggestuur word om sodoende 'n hoër respons te bewerkstellig.

Die data wat in die empiriese ontleding gebruik word, is gebaseer op Jaarverslae van die Registrateur van Pensioenfondse, ontledings deur aktuarisse en administrateurs, inligting uit die finansiële jaarstate en die beleggingsbeleid van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse, verteenwoordigende markprysindekse en beleggingprestasië-oorsigte.

Met bogenoemde metodologie is daar gepoog om die doelwitte van hierdie studie te bereik. Daar word veral aan die volgende aspekte aandag geskenk:

- die verskille in die beleggingsamestelling van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse asook die faktore wat 'n invloed het op die wyse waarop hierdie aftreefondse bates belê en die verwantskap van markteindense op die beleggingsamestelling; en
- die invloed van voorgeskrewe beleggingsvereistes op die beleggingsamestelling en beleggingsprestasië van aftreefondse.

Finansiële jaarstate van die twintig grootste aftreefondse voor 1994 is nie geredelik beskikbaar nie. Derhalwe kan daar nie vasgestel word of die afskaffing van artikel 19(1) en die instelling van regulasie 28 enige noemenswaardige verandering in die beleggingsamestelling en beleggingsprestasies van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse teweegbring het nie.

6.2 Vraelys

Die doel van die vraelys is tweeledig. Ten eerste om vas te stel op watter wyse die beleggingsportefeuljes saamgestel is en op welke wyse die beleggingsportefeuljes bestuur word. Tweedens om vas te stel of die beleggingsvereistes soos vervat in die Wet op Pensioenfondse enige beperkinge op aftreefondse se beleggingsprestasies plaas.

Die vraelys is per elektroniese media aan die hoofbeamptes van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse uitgestuur. Twaalf van die twintig aftreefondse het gereageer, wat 'n respons van 60% verteenwoordig. 'n Opsomming van die resultate is in Bylae B uiteengesit en word in die volgende gedeelte bespreek.

6.3 Aanbieding van die data

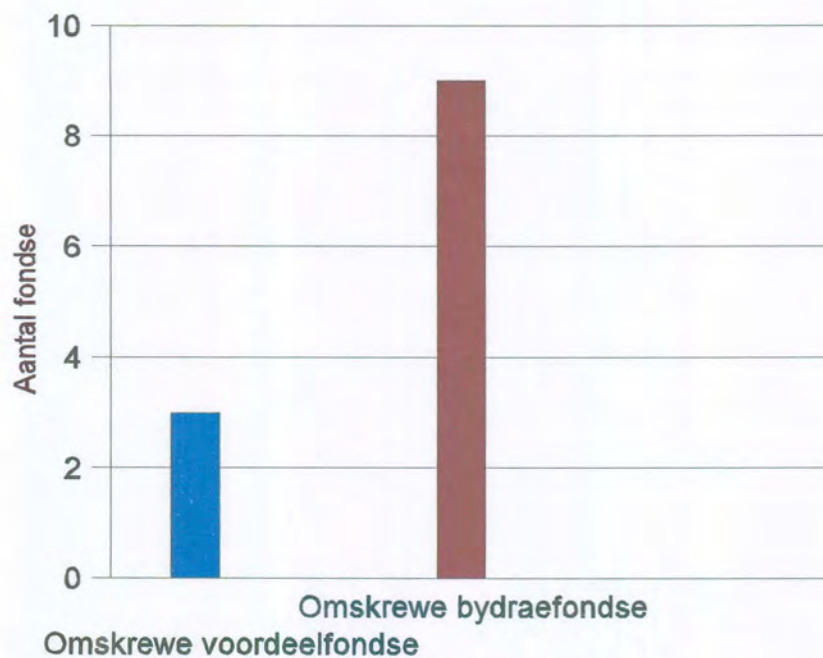
In hierdie afdeling word die inligting verkry uit die vraelyste uiteengesit. Alhoewel die vraelys uit 17 vrae bestaan, sal die inligting onder die volgende afdelings gesorteer word:

- Beleggingsamestelling
- Voorgeskrewe beleggingsvereistes
- Beleggingsbestuur.

6.3.1 Beleggingsamestelling

Alvorens daar na die beleggingsamestelling van die aftreefondse gekyk word, is dit belangrik om vas te stel of aftreefondse omskrewe bydraefondse of omskrewe voordeelfondse is. Die tipe fonds mag 'n invloed op die samestelling van die beleggings van die aftreefondse uitoefen.

FIGUUR 6.1 - Tipe fondse



Die neiging om aftreefondse van omskrewe voordeelfondse na omskrewe bydraefondse om te skakel word deur Figuur 6.1 aangetoon. Die aftreefondsbedryf is van mening dat die meeste omskrewe voordeelfondse reeds na omskrewe bydraefondse omgeskakel het of in die proses is om die omskakeling te doen. Die Registrateur van Pensioenfondse kan egter nie inligting rakende die verdeling

tussen die twee tipes aftreefondse verskaf nie. Die feit dat nege van die twaalf aftreefondse in die steekproef omskrewe bydraefondse is, is 'n goeie aanduiding dat die meerderheid geregistreerde selfgeadministreerde aftreefondse wel omskrewe bydraefondse is.

Die omskrewe bydraefondse is van mening dat die fondse aan lede individuele beleggingskeuses moet bied. Die rede hiervoor is dat die lede die beleggingsrisiko dra en dus 'n keuse moet uitoefen op watter wyse die fondse belê moet word. Die omskrewe voordeelfondse is egter van mening dat aangesien die werkgewer die beleggingsrisiko dra, die lede nie 'n beleggingskeuse hoef uit te oefen nie.

Volgens data wat in die Jaarverslag van die Registrateur van Pensioenfondse vir 1998 gepubliseer is, is die aantal selfgeadministreerde aftreefondse op grond van batewaardes ingedeel. Volgens hierdie indeling het 89 selfgeadministreerde aftreefondse 'n batewaarde van meer as R501 miljoen, 447 selfgeadministreerde aftreefondse 'n batewaarde tussen R51 miljoen en R500 miljoen, 782 selfgeadministreerde aftreefondse 'n batewaarde tussen R6 miljoen en R50 miljoen en 689 selfgeadministreerde aftreefondse toon 'n batewaarde van minder as R6 miljoen.

Die batewaardes van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse wissel tussen R17 840 miljoen en R2 372 miljoen. Die huidige beleggingsamestelling van twaalf van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse word in Tabel 6.1 aangetoon.

TABEL 6.1 - Beleggingsamestelling van 12 aftreefondse wat die vraelys beantwoord het

	Aandele	Effekte	Eiendomme	Depositos	Afgeleide instrumente	Ander
	%	%	%	%	%	%
Fonds 1	57	22	15	3	4	
Fonds 2	64	9	24	3		
Fonds 3	70	15	1	14		
Fonds 4	65	35				
Fonds 5	56	30	5	5	1	3
Fonds 6	60	20		18	2	
Fonds 7	53	24	8	5	10	
Fonds 8	40	30	15	15		
Fonds 9	62	21	4	11		2
Fonds 10	55	18	1	10	2	14
Fonds 11	40	15	8	12	10	15
Fonds 12	40	20	10	15		15

In Hoofstuk 7 word die beleggingsamestelling van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse vir die periode vanaf 1995 tot 1998 bespreek.

Die gemiddelde belegging in aandele van die respondente is 60,3%, wat goed vergelyk met die gemiddelde van 53% van alle selfgeadministreerde aftreefondse vir 1998.

Die belegging in staatseffekte van die respondente is 18,8%, wat goed vergelyk met die gemiddelde belegging van alle selfgeadministreerde aftreefondse wat vir 1998 23,3% beloop het.

Die belegging in eiendomme van die twaalf respondente het slegs 2,6% in 1998

beloop, terwyl die gemiddelde belegging van alle selfgeadministreerde aftreefondse 7,7% was.

Vervolgens was die belegging in depositos 11,1% in vergelyking met die gemiddelde belegging van alle selfgeadministreerde aftreefondse wat vir 1998 4,2% was.

Agt van die aftreefondse is tevrede met die beleggingsamestelling, terwyl slegs vier aftreefondse sou verkies om die beleggingsamestelling te verander indien die voorgeskrewe beleggingsperke nie van toepassing was nie. Hierdie vier aftreefondse verkies om groter beleggings in aandele, eiendomme en buitelandse beleggings te maak.

Slegs een van die twaalf aftreefondse belê in sosiaal aanvaarbare beleggings. Die rede hiervoor is dat hierdie beleggings se risiko hoog is en die beleggingsopbrengs nie noodwendig gunstig is nie. Verder is die aftreefondse van mening dat daar 'n direkte verwantskap is tussen die beleggingsopbrengste en die aftreevoordele van lede.

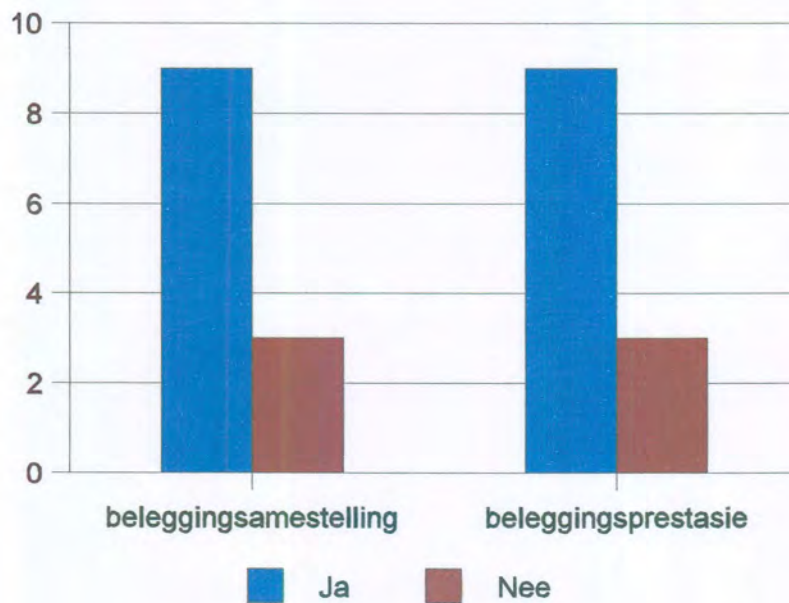
6.3.2 Voorgeskrewe beleggingsvereistes

Die doel van voorgeskrewe beleggingsriglyne, is volgens hierdie aftreefondse as volg:

- om die risiko verbonde aan sekere beleggings te beperk en sodoende te verseker dat aftreegelde tot 'n mate beveilig word;
- om die bestuursraad leiding te gee om 'n gepaste beleggingstrategie op te stel; en
- om lede se beleggings teen uiterste markveranderinge te beskerm.

In Figuur 6.2 word die invloed van die wysigings in die beleggingsperke sedert 1989 op die beleggingsamestelling van aftreefondse aangetoon.

FIGUUR 6.2 - Invloed van wysiging op die beleggingsperke wat in 1989 in werking getree het



Nege van die aftreefondse se beleggingsamestelling het verander nadat die vereiste dat 53% van die fonds se bates in voorgeskrewe kategorieë bates belê word, in 1989 geskrap en die beleggingsvereistes ingevolge regulasie 28 ingestel is.

Nege van die aftreefondse toon aan dat die instelling van die huidige beleggingsvereistes 'n gunstige invloed op die beleggingsprestasie van die aftreefondse gehad het. Finansiële jaarverslae en gegewens vir die twintig grootste aftreefondse voor 1994 is nie geredelik beskikbaar nie, derhalwe kan die invloed van die wysiging aan die voorgeskrewe beleggingsperke in 1989 nie vasgestel

word nie. Uit die gegewens wat volgens die vraelys ingewin is, blyk dit egter dat die veranderings wel 'n positiewe invloed op die beleggingsprestasië van aftreefondse uitgeoefen het.

Agt van die twaalf aftreefondse is van mening dat daar wel voorgeskrewe beleggingsperke behoort te wees. Die grootste beperking ten opsigte van die huidige voorgeskrewe beleggingsperke is dat 15% van die totale bates wat in buitelandse beleggings belê mag word, nie voldoende is nie. Die meeste aftreefondse is dit eens dat die perk tussen 25% en 30% moet wees.

In Hoofstuk 7 sal die twintig grootste fondse ontleed word om vas te stel of die huidige beleggingsperke enige beperkinge op die beleggingsamestelling en beleggingsprestasië van selfgeadministreerde aftreefondse het.

6.3.3 Beleggingsbestuur

Die meerderheid van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse maak gebruik van 'n beleggingskomitee om die bestuur van die aftreefondse te monitor en daarvoor verslag te doen. Die volgende is 'n opsomming van die beleggingskomitee se belangrikste verantwoordelikhede:

- Hersien en maak aanbevelings oor die oorhoofse beleggingsbeleid vir goedkeuring deur die bestuursraad.
- Hersien die beleggingsbeleid van die aftreefonds.
- Implementeer die aftreefonds se beleggingsbeleid.
- Selekteer en stel batebestuurders en beleggingskonsultante aan.
- Keur 'n beleggingsmandaat vir elke batebestuurder, insluitend 'n geskikte maatstaf vir prestasie-metingsdoelindes goed.
- Monitor die beleggingsbedrywighede en doen kwartaalliks verslag aan die bestuursraad oor die belegging van die aftreefonds se bates.

Verder word beleggingsportefeuljes aan verskeie onafhanklike portefeuljebestuurders uitgekonnekteer. Die doel hiervan is om risiko's te verminder en om beleggingsopbrengste te verhoog deur geselekteerde spesialis portefeuljebestuurders.

6.4 Samevatting

Die reaksie op die vraelyste was aanvaarbaar en die resultate wat verkry is, het ooreengestem met die ondersoek wat op selfgeadministreerde aftreefondse uitgevoer is.

Uit die vraelyste het die neiging om aftreefondse van omskrewende voordeel na omskrewende bydraefondse om te skakel duidelik na vore gekom. Die betrokkenheid van vakbonde by die aftreefondsebedryf het 'n groot invloed op die skuif van omskrewende voordeelfondse na omskrewende bydraefondse gehad. Hierdie neiging het verdere verwickelinge, naamlik individuele beleggingskeuses, op die voorgrond gebring.

Die meerderheid respondente is van mening dat die huidige voorgeskrywe beleggingsvereistes nie die aftreefondse se beleggingsamestelling nadelig beïnvloed nie. Dit is dus duidelik dat daar wel 'n behoefte aan voorgeskrywe beleggingsriglyne bestaan en dat die riglyne aangepas moet word om met hedendaagse tendense tred te hou.

In die volgende hoofstuk word die beleggingsamestelling, beleggingsprestasies en beleggingsvereistes van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse ontleed.

HOOFSTUK 7

BELEGGINGSAMESTELLING, BELEGGINGSPRESTASIES EN BELEGGINGSVEREISTES VAN SELFGEADMINISTREERDE AFTREEFONDSE IN SUID-AFRIKA

7.1 Inleiding

Uit die vorige bespreking blyk dit duidelik dat die voorgeskrewe beleggingsvereistes 'n belangrike rol in die samestelling van die beleggingsportefeulje van aftreefondse speel. In hierdie hoofstuk word die belangrikheid van beleggingsriglyne en die tekortkominge van die huidige beleggingsvereistes bespreek om vas te stel of die bestaande riglyne nog toepaslik is in 'n vinnig veranderde aftreefondsbedryf. Om hierdie doel te bereik word die beleggingsamestelling en beleggingsopbrengs van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse ontleed.

Alvorens die beleggingsamestelling van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse ontleed word, is dit belangrik om die huidige beleggingsvereistes soos vervat in regulasie 28 van die Wet op Pensioenfondse in oënskou te neem.

7.2 Voorgeskrewe beleggingsriglyne vir aftreefondse

Regulasie 28 van die Wet op Pensioenfondse plaas 'n perk op die bedrag wat en die mate waarin aftreefondse in bepaalde bates of in bepaalde soorte of kategorieë bates kan belê. Die rede vir die wetgewing word deur die wetgewer beskryf as 'n poging om die finansiële gesondheid van aftreefondse en die veiligheid van lede se voordele te beskerm. Ten einde doeltreffende diversifikasie van die aftreefondse se beleggingsportefeulje te bewerkstellig, moet aftreefondse slegs belê in bates wat in kolom 1 van Tabel 7.1 aangetoon word. Die omvang van die belegging in die bepaalde bates, uitgedruk as 'n persentasie van die redelike waarde van die totale

bates van die aftreefonds, moet nie die persentasie wat in kolom 2 aangedui is, oorskry nie.

TABEL 7.1 - Voorgeskrewe beleggingsvereistes vir aftreefondse

Kolom 1	Kolom 2
Kategorieë van bates	maks %
Deposito in banke of onderlinge bouverenigings, Posspaarbank en SAFEX	100
– per bankinstelling	20
– SAFEX	5
Krugerrande	10
Wissels, skuldbriewe of effekte uitgereik of gewaarborg deur en lenings aan of gewaarborg deur plaaslike besture, Eskom en die Landbank	100
– per instelling	20
Wissels, skuldbriewe of effekte uitgereik of gewaarborg deur en lenings aan 'n instelling in die Republiek, goedgekeur ingevolge artikel 19(1)(h) van die Wet	100
– per instelling	20
Wissels, skuldbriewe of effekte uitgereik deur die Regering of deur 'n plaaslike bestuur in 'n ander gebied as die Republiek, goedgekeur deur die Registrateur ingevolge artikel 19(1)(i) van die Wet	100
– per instelling	20
Onroerende eiendom en vorderings gesekeur deur verbande daarop	25
– belegging in 'n enkele eiendom of eiendomsontwikkelingsprojek	5
Voorkeur en gewone aandele in maatskappye	75
– ongenoteerde aandele	5
– maatskappye met markkapitalisasie van R2 000 miljoen en minder	10
– maatskappye met markkapitalisasie van meer as R2 000 miljoen	15
Genoteerde en ongenoteerde skuldbriewe	25
– vorderings teen enige enkele individue	0,25
– vorderings teen enige enkele maatskappy	5
Lenings aan lede	95
Wissels, skuldbriewe of effekte uitgereik of gewaarborg deur die Regering of Provinsiale Administrasie	100
Belegging in die besigheid van die deelnemende werkgewer	5

Bron: Regulasie 28, Wet op Pensioenfondse, 1956

7.3 Beleggingsamestelling van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse in Suid-Afrika

Soos reeds aangedui, bestaan daar twee onderliggende faktore wat in ag geneem moet word by die keuse van 'n beleggingsportefeulje, naamlik die verwagte opbrengs en die risiko verbonde aan die belegging. Die beleggingsbesluit gaan dus in wese oor die bepaling van die verband tussen die opbrengs en die risiko verbonde aan 'n bate, maar terselfdertyd is die passing van die bates met die verpligtinge (tydsgebonde) ook van uiterste belang.

Die samestelling van 'n beleggingsportefeulje vind gewoonlik in stappe plaas (Van Zyl 1991 :57-59). Die eerste stap behels die neem van besluite oor die samestelling van die portefeulje. Die feit dat die opbrengs op risikovrye bates gewoonlik bekend is, vergemaklik die keuse omdat daar slegs belê word in bates met 'n opbrengskoers wat hoër as die vergelykbare risikovrye opbrengskoers is. Die geskikste beleggingsportefeulje word saamgestel waar die hoogs moontlike opbrengskoers met die laags moontlike risiko bereik word.

Die tweede stap is die passing van 'n liniêre regressielyn tussen die fondsoopbrengskoers en die verteenwoordigende markopbrengskoers.

Die derde stap is die interpretasie van die berekende beta. Die helling van die regressielyn bepaal die waarde van die beta. Die historiese beta-koëffisient word weerspieël in die historiese markrisiko van die beleggingsportefeulje.

Tabelle 7.2 tot 7.6 toon die blootstelling van die twintig grootste aftreefondse in die verskeie beleggingsinstrumente teen redelike waarde vir die tydperk 1994 tot 1998. Tabel 7.7 toon die gemiddelde blootstelling in beleggingsinstrumente oor die 5 jaar periode vir die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse. Hierdie gegewens word vervolgens ontleed om te bepaal of die aftreefondse deur regulasie 28 beperk word en of daar enige eenvormigheid tussen die beleggingsamestelling van individuele aftreefondse bestaan.

TABEL 7.2 Persentasie belegging van die twintig grootste aftreefondse in die voorgeskrewe kategorieë van bates vir 1994

Bates*	Maks %	Twintig grootste aftreefondse																			
		1 %	2 %	3 %	4 %	5 %	6 %	7 %	8 %	9 %	10 %	11 %	12 %	13 %	14 %	15 %	16 %	17 %	18 %	19 %	20 %
1	100	4,1	0,2	9,3	5,8	19,9	9,9	4,7	5,2	18,4	14,9	22,7	0,7	7,2	0,4	27,1	15,9	3,5	82,1		
2	10	0,1				2,7	0,7	0,1	0,2												
3	100		1,1	2,5	5,7	2,9	7,4	11,4	1,0		3,7	7,9	7,2	5,2	3,0	3,4	5,8	2,3			
4	25	13,5	17,3	14,4	19,2	14,7	13		9,5	8,3	10,0	5,3	5,0	5,2	18,2	2,2	1,4	13,9	0,1		
5	75	56,5	67,6	50,3	54,8	51,7	55,5	71,4	72,7	59,7	47,9	63,1	71,5	86,8	67,1	56,0	57,0	65,0	7,5		
4+5	80	70,0	84,9	64,6	74	66,3	68,5	71,4	82,2	68	57,9	68,4	76,5	92	85,3	58,2	58,4	78,9	7,6		
6	25		0,4		1,0				3,2	2,3	1,0	3,0		0,5	0,3			15,9	1,8		
7	2,5		0,1	2,5	0,1	1,0			0,4			0,9		3,0							
8	95												1,0								
9	-			4,5											0,2						
10	-		3,6				1,0			12,2	11,0		1,2		4,3				4,2		
4 - 9	95	70,0	89	71,7	75,2	67,3	69,5	74,6	84,5	80,9	72,8	69,4	81,1	92,3	89,9	58,2	74,4	84,9	7,6		
11	100	25,8	9,7	16,5	13,4	7,1	12,5	9,2		0,4	8,6		10,9	5,5	6,8	7,1	4,0	9,3	10,3		
12	100								9,1						-10,0		4,2				

Bron: Registrateur van Pensioenfondse

*** Kategorieë van bates:**

- 1 Deposito in banke of onderlinge bouverenigings, Posspaarbank en SAFEX
- 2 Krugerrande
- 3 Wissels, skuldbriewe of effekte
- 4 Onroerende eiendom
- 5 Voorkeur en gewone aandele in maatskappye
- 4 + 5 Maksimum belegging in 4&5
- 6 Skuldbriewe en gesekureerde vorderings

- 7 Enige ander bates nie in regulasie 28 vermeld
- 8 Kontant in hande
- 9 Lenings aan lede
- 10 Beleggings in deelnemende werkgewers
- 4 - 9 Maksimum belegging in 4 tot 9
- 11 Wissels, skuldbriewe of effekte uitgereik of gewaarborg deur die Regering of 'n provinsiale administrasie
- 12 Effektetrusts bestaande uit wissels, skuldbriewe en effekte

TABEL 7.3 Persentasie belegging van die twintig grootste aftreefondse in die voorgeskrewe kategorieë van bates vir 1995

Bates*	Maks %	Twintig grootste aftreefondse																			
		1 %	2 %	3 %	4 %	5 %	6 %	7 %	8 %	9 %	10 %	11 %	12 %	13 %	14 %	15 %	16 %	17 %	18 %	19 %	20 %
1	100	13,4	1,3	13,5	10,3	19,8	11,2	5,9	8,3	12,5	6,7	24,8	1,5	14,7	1,0	17,3	34,0	6,1	5,0		
2	10	0,1				2,0	0,8	0,1	0,2												
3	100	18,1	1,9	2,4	5,4	2,4	4,8	1,0	13,6		1,4	3,3	6,9	15,2	2,6	1,7	13,8	0,9			
4	25	14,2	17,4	10,5	18,8	14,1	11,6	11,1		8,8	9,8	6,1	4,7	1,6	20,9	1,6		9,3			
5	75	54,2	59,3	57,1	49,7	48,2	63,3	69,7	72,7	67,9	61,3	62,8	67,6	76,5	65,2	56,2	52,1	63,3	73,8		
4+5	90	68,4	76,7	67,6	68,5	62,3	74,9	80,8	72,7	76,8	71,1	68,9	72,3	78,2	86,1	57,9	52,1	72,6	73,8		
6	25		1,0	1,5				2,3	1,3	0,9	4,9		0,3	0,2			0,1	1,6			
7	2,5		0,5		0,1	0,1							5,1	-8,2							
8	95																				
9	-			3,4											1,8				1,3		
10	-		2,6				1,5	2,8	2,3	9,6			3,4		3,6			5,2			
4-9	95	68,4	80,8	72,5	68,6	62,4	76,4	86	76,3	87	74	68,9	81,1	70,1	91,5	57,9	52,2	79,4	75,2		
11	100		16	11,6	15,7	11,5	6,8	7,1		0,3	17,9	3,0	10,5		4,9	23,2		13,6			
12	100								1,6											19,9	

Bron: Registrateur van Pensioenfondse

*** Kategorieë van bates:**

- | | | | |
|-------|---|-----|---|
| 1 | Deposito in banke of onderlinge bouverenigings, Posspaarbank en SAFEX | 7 | Enige ander bates nie in regulasie 28 vermeld |
| 2 | Krugerrande | 8 | Kontant in hande |
| 3 | Wissels, skuldbriewe of effekte | 9 | Lenings aan lede |
| 4 | Onroerende eiendom | 10 | Beleggings in deelnemende werkgewers |
| 5 | Voorkeur en gewone aandele in maatskappye | 4-9 | Maksimum belegging in 4 tot 9 |
| 4 + 5 | Maksimum belegging in 4&5 | 11 | Wissels, skuldbriewe of effekte uitgereik of gewaarborg deur die Regering of 'n provinsiale administrasie |
| 6 | Skuldbriewe en gesekureerde vorderings | 12 | Effektetrusts bestaande uit wissels, skuldbriewe en effekte |

TABEL 7.4 Persentasie belegging van die twintig grootste aftreefondse in die voorgeskrewe kategorieë van bates vir 1996

Bates*	Maks %	Twintig grootste aftreefondse																			
		1 %	2 %	3 %	4 %	5 %	6 %	7 %	8 %	9 %	10 %	11 %	12 %	13 %	14 %	15 %	16 %	17 %	18 %	19 %	20 %
1	100	3,4	1,5	11,4	19,6	18,3	6,1	4	4,3	15,5	10,6	19,4	3,6	3,6	3,9	19,3	7,5	0,5	3,9	14,9	10,3
2	10					0,3	0,7	0	0,1												
3	100		2,2	16,7	2,8	2,3	1	0,7	0,5		1,5	2,3	6		2,3	0,8	1,8			0,8	
4	25	14,4	17,8	7,8	18,2	9,9	9,8	9,6	6,9	6,9	10,2	4,4	4	1,3	21,5	0,7	0,1	9,9	9,4	5	11,2
5	75	56,1	62,5	58,5	49,8	53,7	63,2	73,4	75,1	69,8	55,8	65,7	70,2	71	61,1	62,6	53,8	55,4	54,7	58	62,1
4+5	90	70,5	80,3	66,2	67,9	63,6	73	83,1	82	76,6	66	70,1	74,1	72,3	82,6	63,3	53,7	65,3	64,2	63	73,3
6	25		0,1	1,1				1,6	0,2	0,6	2,6		0,2				0,1	1,8		2	0,1
7	2,5	0	0,1		1,6	0,1		0,8	0			4,5	5,3	0							
8	95																				0,1
9	-			2					0						1,2				6	0,5	
10	-		1,8				1		2,3	6,9			2,4		6,5		13,8	4,8		0,7	
4-9	95	70,5	82,3	69,3	69,5	63,7	74	85,5	84,4	74,1	68,6	74,6	82	72,3	90,3	63,3	67,7	71,8	70,2	66,4	73,4
11	100	26,1	14	2,5	8	15,4	18,2	9,9	10,7	0,3	19,3	3,7	8,3	24,1	3,5	16,6	23	26,8		18	16,3
12	100																	0,9	25,9		

Bron: Registrateur van Pensioenfondse

*** Kategorieë van bates:**

- | | | | |
|-------|---|-----|---|
| 1 | Deposito in banke of onderlinge bouverenigings, Posspaarbank en SAFEX | 7 | Enige ander bates nie in regulasie 28 vermeld |
| 2 | Krugerrande | 8 | Kontant in hande |
| 3 | Wissels, skuldbriewe of effekte | 9 | Lenings aan lede |
| 4 | Onroerende eiendom | 10 | Beleggings in deelnemende werkgewers |
| 5 | Voorkeur en gewone aandele in maatskappye | 4-9 | Maksimum belegging in 4 tot 9 |
| 4 + 5 | Maksimum belegging in 4&5 | 11 | Wissels, skuldbriewe of effekte uitgereik of gewaarborg deur die Regering of 'n provinsiale administrasie |
| 6 | Skuldbriewe en gesekureerde vorderings | 12 | Effektetrusts bestaande uit wissels, skuldbriewe en effekte |

TABEL 7.5 Persentasie belegging van die twintig grootste aftreefondse in die voorgeskrewe kategorieë van bates vir 1997

Bates*	Maks %	Twintig grootste aftreefondse																			
		1 %	2 %	3 %	4 %	5 %	6 %	7 %	8 %	9 %	10 %	11 %	12 %	13 %	14 %	15 %	16 %	17 %	18 %	19 %	20 %
1	100	14,8	5,9	7,1	9,2	10,8	2,4	3,8	5,6	5,8	7,4	15	3,7	2,9	0,6	10	2,7	12,7	10,6	12,1	10
2	10						0,7														
3	100		1,3	15,3	2,6	1,9	0,9		1,3		0	0,4	6,6	4,2	3	0,6	4,6			4,7	
4	25	14	9,5	6,7	18,7	8,2	10,6	8,9	5,3	7,3	10,7	4,1	3,7	2,3	24,6		1,3	10	10,9	1	9,5
5	75	47,9	66,5	69,6	51,1	58	65,6	70,7	74,2	79,8	47,8	56,3	69,8	53,5	59,8	62,2	53,7	53,9	39	55,4	60
4+5	90	61,9	76	76,3	69,9	66,2	76,2	79,6	79,5	87,1	58,4	60,3	73,5	55,8	84,4	62,2	55	63,9	49,9	56,4	69,4
6	25								0,8		0		0,1								
7	2,5	0,9	0,1		0,2					1,1				4,2						1,6	0,2
8	95																				
9	-			1,3											0,9				11	1,2	
10	-		0,9		0,4		1,6	1,6	1,3	6,9	12,2	9,8	3	9	5,9		8,7	6,1		0,3	
4-9	95	62,8	77	77,7	70,5	66,2	77,8	82,3	81,6	93,9	70,7	70,1	80,8	64,8	91,2	62,2	63,7	70	62,5	58	69,5
11	100	22,4	15,8		17,7	21,1	18,2	13,9	11,5	0,2	21,9	14,4	8,9	28,1	5,2	27,2	29	17,3	26,9	25,1	20,5
12	100																				

Bron: Registrateur van Pensioenfondse

*** Kategorieë van bates:**

- | | | | |
|-------|--|-----|---|
| 1 | Deposito in banke of onderlinge bouverenigings, Posspaarkbank en SAFEX | 7 | Enige ander bates nie in regulasie 28 vermeld |
| 2 | Krugerrande | 8 | Kontant in hande |
| 3 | Wissels, skuldbriewe of effekte | 9 | Lenings aan lede |
| 4 | Onroerende eiendom | 10 | Beleggings in deelnemende werkgewers |
| 5 | Voorkeur en gewone aandele in maatskappye | 4-9 | Maksimum belegging in 4 tot 9 |
| 4 + 5 | Maksimum belegging in 4&5 | 11 | Wissels, skuldbriewe of effekte uitgereik of gewaarborg deur die Regering of 'n provinsiale administrasie |
| 6 | Skuldbriewe en gesekureerde vorderings | 12 | Effektetrusts bestaande uit wissels, skuldbriewe en effekte |

TABEL 7.6 Persentasie belegging van die twintig grootste aftreefondse in die voorgeskrewe kategorieë van bates vir 1998

Bates*	Maks %	Twintig grootste aftreefondse																			
		1 %	2 %	3 %	4 %	5 %	6 %	7 %	8 %	9 %	10 %	11 %	12 %	13 %	14 %	15 %	16 %	17 %	18 %	19 %	20 %
1	100	9,7	16,2	9,7	11,5	45,9	1,3	2,6	4,6	12,9	5,5	13,8	1,8	9,5	0,6	5,8	6,5	3,3	4,2	11,2	12,3
2	10																				
3	100		22,9	1,5	1,3	1,3	5,5	1,8	0,8	1,3	0,9	0,5	8	6,9	3	0,1	7,6			25,7	
4	25	19,5	9,5	9,9	20,1	7,9	10,5	12,2	9,7	2,1	11,2	2,2	4,1	1,4	24,6		0,4	8,3	10,9	0,7	13,2
5	75	37,5	49,2	62,7	48,3	43,5	62,1	55,1	57,4	46,8	49,1	56,6	57,3	48,7	59,8	52,5		57	27,9	61	49,7
4+5	90	57	58,7	72,7	68,4	51,4	72,6	67,4	67,1	48,8	60,3	58,8	61,4	50,1	84,4	52,5	0,4	65,3	38,8	61,7	62,9
6	25							0,2	0,3								0,8	1,7			0
7	2,5	3,3	2,2		0,4						0,2		-0,3	6,9							0
8	95																7,7			1,3	
9	-	0,1		1,2						0,2					0,9				15,2		
10	-			2	1,1		1,2	9,5	8,8	2,2	9,1	6,9	9,2	6,5	5,9			6,8		0,1	
4-9	95	60,4	60,9	75,9	69,9	51,4	73,8	77,1	76,1	51,4	69,4	65,4	77,4	56,6	91,2	52,5	8,9	73,8	54	63,1	62,9
11	100	29,9		13	17,3	1,4	19,4	18,6	18,4	34,3	24,2	20,3	12,7	27	5,2	41,6	77,1	20,4	41,8		24,8
12	100																	2,5			

Bron: Registrateur van Pensioenfondse

*** Kategorieë van bates:**

- | | | | |
|-------|---|-----|---|
| 1 | Deposito in banke of onderlinge bouverenigings, Posspaarbank en SAFEX | 7 | Enige ander bates nie in regulasie 28 vermeld |
| 2 | Krugerrande | 8 | Kontant in hande |
| 3 | Wissels, skuldbriewe of effekte | 9 | Lenings aan lede |
| 4 | Onroerende eiendom | 10 | Beleggings in deelnemende werkgewers |
| 5 | Voorkeur en gewone aandele in maatskappye | 4-9 | Maksimum belegging in 4 tot 9 |
| 4 + 5 | Maksimum belegging in 4&5 | 11 | Wissels, skuldbriewe of effekte uitgereik of gewaarborg deur die Regering of 'n provinsiale administrasie |
| 6 | Skuldbriewe en gesekureerde vorderings | 12 | Effektetrusts bestaande uit wissels, skuldbriewe en effekte |

TABEL 7.7: Gemiddelde batewaardes van die twintig grootste aftreefondse vir die periode 1994 tot 1998

Bates*	maks %	Twintig grootste fondse volgens gemiddelde batewaardes 1994 - 1998																			
		1 %	2 %	3 %	4 %	5 %	6 %	7 %	8 %	9 %	10 %	11 %	12 %	13 %	14 %	15 %	16 %	17 %	18 %	19 %	20 %
1	100	9,1	5	10,2	11,3	22,9	6,2	4,2	5,6	13	9	19,1	2,3	7,6	1,9	15,9	13,3	5,2	5,9	12,7	10,9
2	10	0,1				1	0,5	0,1	0,1												
3	100	3,6	5,9	7,7	3,6	2,2	4,7	3	3,4	0,2	1,5	2,9	6,9	6,3	2,8	1,3	6,7	1,6		10,4	
4	25	15,1	14,3	9,9	19	11	11,4	8,4	6,3	6,7	10,4	4,4	4,3	2,4	23,9	0,9	0,6	10,3	6,3	2,2	11,3
5	75	50,4	61	59,6	50,7	51	61,6	68,3	70,4	64,8	52,4	60,9	67,3	67,3	60,2	57,9	43,3	58,9	40,6	58,1	57,3
4+5	90	65,6	73,1	69,5	69,7	62	73,1	76,5	76,7	71,5	62,7	65,3	71,6	69,7	84,1	58,8	43,9	69,2	46,9	60,4	68,5
6	25			0,5	0,2			1,5	1	0,5	2,1		0,2	0,1			3,4	1,4		0,6	0,1
7	2,5	0,8	0,6	0,5	0,5	0,2		0,4		0,1	0,2	0,9	4,9	-1,6					0,3	0,1	
8	95											0,2					1,5			0,5	
9	-			2,5						0,1					1				6,7	0,6	
10	-		1,8	0,4	0,3		1,3	2,8	2,9	7,5	10,8	3,3	3,8	3,1	4,5		4,5	5,4		0,4	
4-9	95	66,4	78	73,4	70,7	62,2	74,4	81,1	80,6	77,5	71,1	69,7	80,5	71,2	89,6	58,8	53,4	76	53,9	62,5	68,6
11	100	20,8	11,1	8,7	14,4	11,7	14,2	11,7	8,1	7,1	18,4	8,3	10,3	16,9	5,7	23,1	26,6	17,5	15,8	14,4	20,5
12	100								2,1						-2	0,8		0,7	9,2		

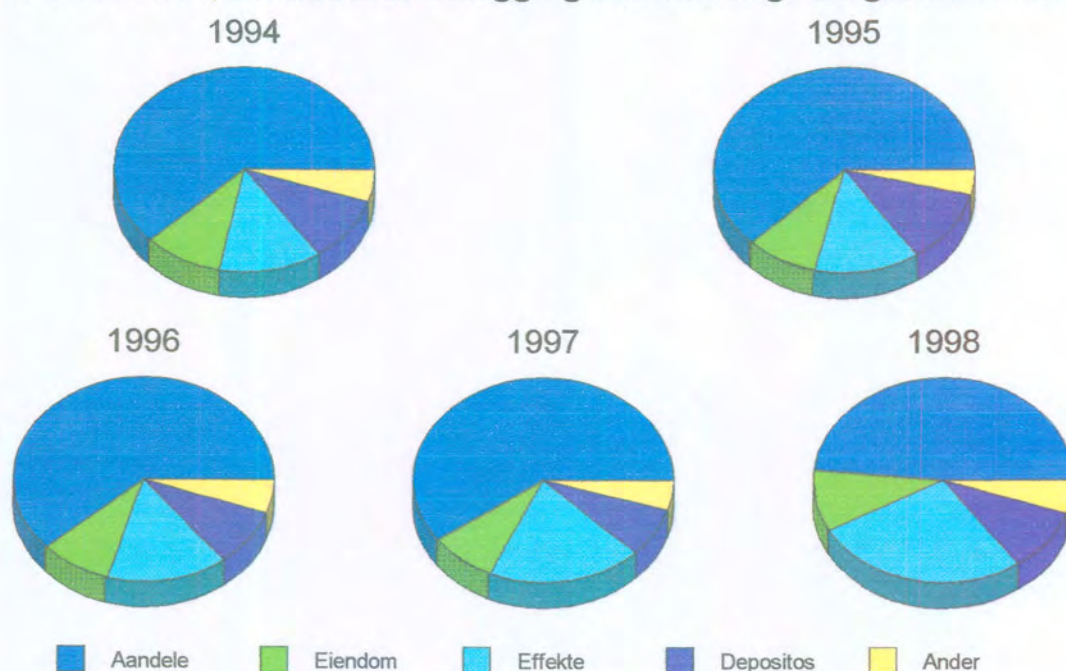
Bron: Registrateur van Pensioenfondse

*** Kategorieë van bates:**

- | | | | |
|-------|---|-----|---|
| 1 | Deposito in banke of onderlinge bouverenigings, Posspaarbank en SAFEX | 7 | Enige ander bates nie in regulasie 28 vermeld |
| 2 | Krugerrande | 8 | Kontant in hande |
| 3 | Wissels, skuldbriewe of effekte | 9 | Lenings aan lede |
| 4 | Onroerende eiendom | 10 | Beleggings in deelnemende werkgewers |
| 5 | Voorkeur en gewone aandele in maatskappye | 4-9 | Maksimum belegging in 4 tot 9 |
| 4 + 5 | Maksimum belegging in 4&5 | 11 | Wissels, skuldbriewe of effekte uitgereik of gewaarborg deur die Regering of 'n provinsiale administrasie |
| 6 | Skuldbriewe en gesekureerde vorderings | 12 | Effektetrusts bestaande uit wissels, skuldbriewe en effekte |

Figuur 7.1 toon die gemiddelde beleggingsamestelling van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse teen markwaarde vir die periode 1994 tot 1998. Hieruit blyk dat daar 'n negatiewe korrelasie tussen die beleggings in aandele en effekte bestaan. Indien die belegging in aandele verhoog word, neem die belegging in effekte dienoooreenkomstig af en andersom. Aandele het in hierdie tydperk ook die grootste deel van die beleggings van aftreefondse verteenwoordig omrede daar geglo word dat aandele 'n buffer teen inflasie bied. Die invloed van die ineenstorting van aandelepryse gedurende 1998 kan duidelik in die onderstaande diagram waargeneem word.

FIGUUR 7.1 : Gemiddelde beleggingsamestelling - 20 grootste fondse



Bron: Registrateur van Pensioenfondse

Vir die periode 1994 tot 1998 was die grootste gemiddelde belegging in aandele 70,4% en die kleinste belegging in aandele 43,3%. Die modale klasinterval vir aandele word in Tabel 7.7 aangetoon en het tussen 58,5% en 64,4% beweeg. Die aantreklikheid van gewone aandele kan toegeskryf word aan die geleentheid wat aandele bied om in die verskillende sektore van die ekonomie te diversifiseer, die

beskerming wat dit teen inflasie bied en die hoër volhoubaarheid van kapitaalappresiasie. Beleggings in aandele het egter 'n hoër risiko-element, maar omdat aftreefondse 'n langtermyn beleggingshorison het, is aftreefondse nie so gevoelig vir skommeling in heersende markpryse nie.

Met die ineenstorting van die pryse op die JSE Sekuriteitebeurs in 1998 het die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse se belegging in aandele met 10,73% van die totale bates van die aftreefondse afgeneem. Die belegging in gewone aandele het in 1999 weer 'n oplewing getoon en die totale blootstelling aan aandele van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse het vanaf die vorige jaar met 7,6% toegeneem.

Dit blyk uit Tabelle 7.2 tot 7.6 dat selfgeadministreerde aftreefondse se belegging in gewone aandele tussen 55% en 65% gewissel het. Die aanspraak by sommige spelers in die aftreefondsbedryf dat voorgeskrewe beleggingsvereistes 'n beperking op die belegging in gewone aandele plaas, blyk dus ongegrond te wees. Volgens die vraelys wat uitgestuur is, het drie aftreefondse aangedui dat daar 'n behoefte vir groter beleggings in aandele bestaan. 'n Ontleding van die twintig grootste aftreefondse se beleggingsamestelling dui dit daarop dat die 75% beleggingsperk vir belegging in aandele vir die tydperk slegs in twee gevalle oorskry is. In die geval van die een aftreefonds het die blootstelling aan aandele egter van 86,8% in 1994 na 53,5% in 1997 en 48,7% in 1998 afgeneem. Die ander aftreefonds se blootstelling het van 79,8% in 1997 na 49,1% in 1998 afgeneem. Die oorskryding van die beleggingsperk kan moontlik toegeskryf word aan 'n toename in aandelepryse en het met die ineenstorting van die aandelepryse binne die beleggingsperke beweeg.

Gedurende die periode onder bespreking het die twintig grootste aftreefondse geen eenvormige belegging in depositos getoon nie. Die belegging in depositos het tussen 1,9% en 22,9% gekommel en word in Tabel 7.7 aangetoon. Hieruit blyk dit dat die modale klasinterval vir depositos tussen 1,9% en 6,7% gekommel het. Die groot verskil in die persentasies van belegging in depositos kan toegeskryf word aan die surplus fondse wat in depositos belê word in afwagting vir belegging in



alternatiewe beleggingsins... aftreefondse geregtig is om 100% van die beleggings in depositos te hou, bepaal regulasie 28 dat 'n aftreefonds nie meer as 20% van sy totale bates in een bepaalde bankinstelling mag belê nie. By die ontleding van die beleggingssamestelling van aftreefondse is beleggings in depositos en kontant op hande nie van veel betekenis nie, aangesien dit 'n produk van heersende omstandighede verteenwoordig. Die grootste gedeelte van aftreefondse se surplusfondse word oor die korttermyn by banke en bouverenigings belê en daarna word dit in aandele, eiendom of rentedraende effekte belê.

Twaalf van die twintig grootste aftreefondse het aangetoon dat daar vir die periode 1994 tot 1998 tussen 0,1% en 3,4% van die totale bates in skuldbriewe belê is. Aangesien skuldbriewe nie altyd van 'n rente-inkomste verseker is nie, moet die bestuursraad hulle deurgaans van die finansiële toestand van die maatskappy vergewis.

Vir die periode 1994 tot 1998 was die grootste gemiddelde belegging in onroerende eiendom 23,9% en die kleinste belegging in eiendom 0,6%. Verder blyk dit uit Tabelle 7.2 tot 7.6 dat fondse gemaklik is met 'n belegging van tussen 5% en 10% in onroerende eiendom. Beleggings in eiendom, indien selektief aangegaan, bied uitstekende beleggingsgeleenthede. Dêre belegging word egter tot 25% van die totale bates van die aftreefonds beperk. Die Registrateur van Pensioenfondse se benadering tot onroerende eiendom moet teen die agtergrond van algemene beleggingsbeginsels, naamlik likiditeit en veiligheid gesien word. Beleggings in onroerende eiendom werk normaalweg nie likiditeit in die hand nie aangesien die omvang van die eiendom die realisasiewaarde daarvan bemoeilik. Indien die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse se beleggingsamestelling per jaar ontleed word, het slegs een fonds die 25% beleggingsbeperking vir eiendom oorskry. Hierdie fonds se belegging in onroerende eiendom het vanaf 18,2% in 1994 tot 34,1% in 1998 toegeneem. Hierdie toename kan grootliks toegeskryf word aan die toename in markwaarde van die eiendom oor die tydperk waarin die aftreefonds daarin belê het.

Omrede slegs vyf aftreefondse beleggingsinstrumente, drie aftreefondse kontant op hande het en vyf aftreefondse lenings aan lede maak, kan geen betroubare afleiding ten opsigte van hierdie tipe beleggingsinstrumente gemaak word nie. Dit is wel duidelik dat aftreefondse nie 'n belegging in Krugerrande as winsgewend beskou nie, aangesien hierdie beleggingsinstrument oor die korttermyn swak presteer het en uiters wisselvallig vertoon.

Die belegging in wissels, skuldbriewe en effekte in die Regering en plaaslike besture toon 'n noue verband met beleggings in aandele. Hoe hoër die belegging in aandele is, hoe laer is die beleggings in wissels, skuldbriewe en effekte. Met die ineenstorting van die markpryse van aandele in 1998 het die belegging in wissels, skuldbriewe en effekte toegeneem. Sedert die afskaffing in 1989 van die verpligting om 20,5% in staatseffekte te belê, het die belegging in staatseffekte afgeneem en die belegging in gewone aandele toegeneem. Wissels, skuldbriewe en effekte bly naas aandele die gewildste belegging.

Alhoewel aftreefondse aan dieselfde beleggingsbeginsels, naamlik likiditeit, veiligheid en verspreiding onderhewig is, toon individuele aftreefondse verskillende beleggingsamestellings as gevolg van die beleggingsstrategie en -beleid wat elke aftreefonds volg.

Uit die ontleding van die beleggingsamestelling het dit duidelik geblyk dat die beleggingsperke nie 'n invloed op die beleggingsamestelling van aftreefondse het nie, omrede aftreefondse sonder moeite aan die voorgeskrewe perke voldoen het. In gevalle waar aftreefondse die voorgeskrewe beleggingsvereistes oorskry weens 'n toename in die markwaarde, is die Registrateur van Pensioenfondse by magte om aan die aftreefonds vrystelling van die besondere beleggingsvereiste vir 'n sekere tydperk te verleen.

In die volgende afdeling word die beleggingsopbrengste van aftreefondse ontleed om te bepaal in watter mate die aftreefondse se beleggingsopbrengste wel die inflasiekoers en verteenwoordigende markindekse oortref het.

7.4 Beleggingsprestasies van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse in Suid-Afrika

7.4.1 Berekening van die opbrengskoerse van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse

Opbrengs en risiko vorm die grondslag van beleggingsbesluite, derhalwe is bestuursrade en portefeuljebestuurders verplig om die opbrengs eie aan elke beleggingsbesluit met groot omsigtigheid teenoor risiko op te weeg. Teen die agtgrond van hierdie verwantskap tussen opbrengs en risiko word vervolgens aandag gegee aan die opbrengs van aftreefondse gedurende die tydperk 1996 en 1998.

Die beleggingsopbrengs van aftreefondse teen markwaardes word deur die volgende formule bereken (Reilly et al 2000: 712):

$$R_A = \frac{P_1 - P_0 + I_1}{P_0} \quad \dots\dots\dots\text{vergelyking 7.1}$$

Waar;

- R_A = die opbrengskoers van die aftreefonds
- P_0 = die markwaarde van bates aan die begin van die beleggingsperiode
- P_1 = die markwaarde van bates aan die einde van die beleggingsperiode
- I_1 = die beleggingsinkomste ontvang gedurende die beleggingsperiode.

Die gegewens vir 1993 ten opsigte van selfgeadministreerde aftreefondse is ongelukkig nie beskikbaar nie en aangesien die formaat van finansiële state van 1994 wesenlik van vorige jare verskil word die beleggingsopbrengs vir die periode 1995 tot 1998 ontleed.



7.4.2 Beleggingsopbrengs vir 1995

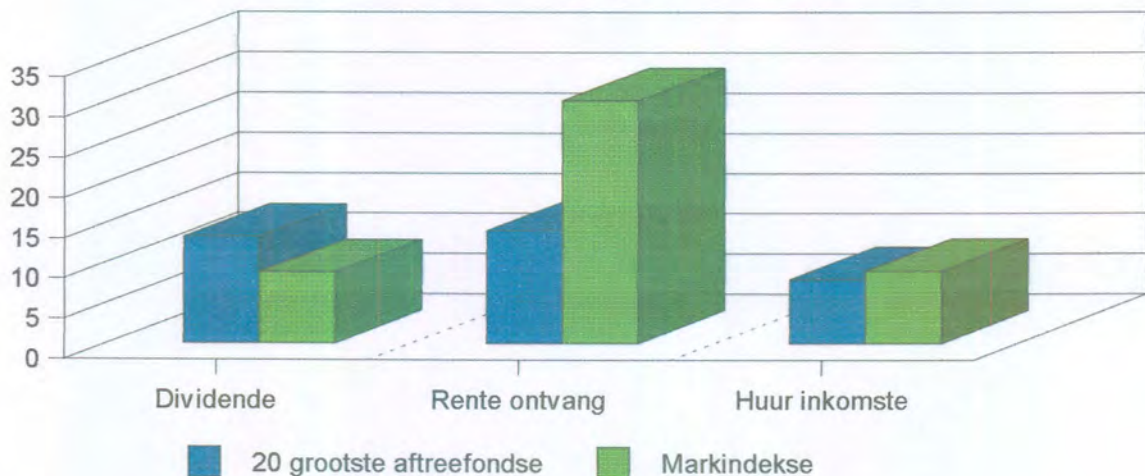
Die beleggingsopbrengs van die verskillende beleggingsinstrumente in Tabela 7.8 tot 7.11 is bereken deur van vergelyking 7.1 gebruik te maak.

TABEL 7.8 Beleggingsopbrengste van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse vir 1995

Aftree- fonds	Huur R'm	Eiendom R'm	Opbrengs %	Dividende R'm	Aandele R'm	Opbrengs %	Rente R'm	Effekte R'm	Opbrengs %
1	0	459	(1,3)	199	1753	0,4	264	1021	24,4
2	84	1488	15,5	1043	5177	16,8	164	1870	76,3
3	21	182	(12,1)	83	1019	36,4	65	537	14,0
4	133	1646	14,6	536	4340	10,0	323	2742	52,6
5	16	312	8,3	148	1071	14,1	91	836	37,5
6	32	396	-0,7	77	2167	21,9	93	859	(8,9)
7	96	1499	-	688	9703	14,4	273	2265	(21,5)
8	56	0	-	530	5746	22,7	156	1851	44,0
9	2	23	31,6	7	178	36,0	9	58	(5,6)
10	45	717	17,1	1046	4709	84,3	245	1906	(13,6)
11	3	145	24,4	85	1505	13,1	84	746	18,2
12	8	324	7,1	478	4661	16,1	230	1536	41,9
13	24	221	(35,5)	1039	10275	79,4	443	4001	40,5
14	68	755	38,3	155	2352	14,1	49	501	14,4
15	0	12	50,0	72	430	157,4	28	322	165,1
16	0	0	-	314	3261	27,7	218	2981	153,9
17	19	210	(17,3)	334	1470	39,1	52	584	65,2
18	0	0	-	114	841	13,3	33	557	(24,3)
19	0	0	-	0	0	-	0	0	-
20	0	0	-	0	0	-	0	0	-

Bron: Registrateur van Pensioenfondse

Figuur 7.2 - Beleggingsopbrengste 1995



Bron: Registrateur van Pensioenfondse

Die beleggingsprestasie vir 1995 is grootliks deur belangrike oorsese ontwikkelinge beïnvloed. Veranderinge in die buiteland, wat nie direk met die Suid-Afrikaanse binnelandse toneel verband hou nie, is toenemend op plaaslike markte weerspieël en het skommelings veroorsaak wat aan sentiment eerder as fundamentele redes toegeskryf kan word.

Die batesamestelling van die twintig aftreefondse vir 1995 het uit 'n belegging van 62% in aandele, 13% in rentedraende effekte, 9% in eiendomme en 16% in ander bates bestaan. Vanweë politieke normalisasie sedert 1994 is Suid-Afrika as opkomende ekonomie in 'n aantal wêreldindekse ingesluit. Die besondere goeie prestasies van die plaaslike aandelemark in 1995 was grootliks te danke aan die gunstige reaksie van die mark op die laer vlakke van inflasie verwagtinge.

Die opbrengskoers op gewone aandele van die twintig grootste aftreefondse het gunstig met die opbrengs op die algehele aandele-indeksopbrengs vergelyk. Die algehele aandele-indeksopbrengs vir 1995 was 8,8%. Slegs een van die aftreefondse het swakker as die opbrengs op die algehele aandele-indeks gevaar.

Die algehele effekte-indeksopbrengs¹ vir die jaar was 30,2%. Nege van die aftreefondse het swakker as die algehele effekte-indeksopbrengs gepresteer. Vyf van die aftreefondse het negatiewe opbrengskoerse getoon. Hierdie prestasie kan toegeskryf word aan die feit dat die effektemarkte wêreldwyd gedurende 1994 een van die ergste dalende tendense ondervind het.

Die eiendomsmark het gedurende 1995 die positiewe gevoel wat deur verbeterende ekonomiese toestande teweeggebring is, weerspieël. Daar was 'n toename in navrae oor kommersiële ruimte in die grootste gedesentraliseerde gebiede. 'n Daling in die onbesette ruimte in die kommersiële sektor en die verstewiging van huurgelde vanaf 'n historiese lae basis is waargeneem. Ses van die aftreefondse het 'n negatiewe huuropbrengs getoon. Dit kan toegeskryf word aan die gebrek aan besetting in die grootste sentrale sakegebiede wat in 1995 die hoogste vlakke ooit bereik het. Vir 1995 was die eiendomstust-indeks 9%. Sewe van die veertien aftreefondse wat in 1995 in eiendomme belê het, het swakker as die eiendomstrust

¹ Die algehele effekte-indeks verwys na die "All Bond Index" soos voorsien deur die JSE Sekuriteitebeurs.

presteer.

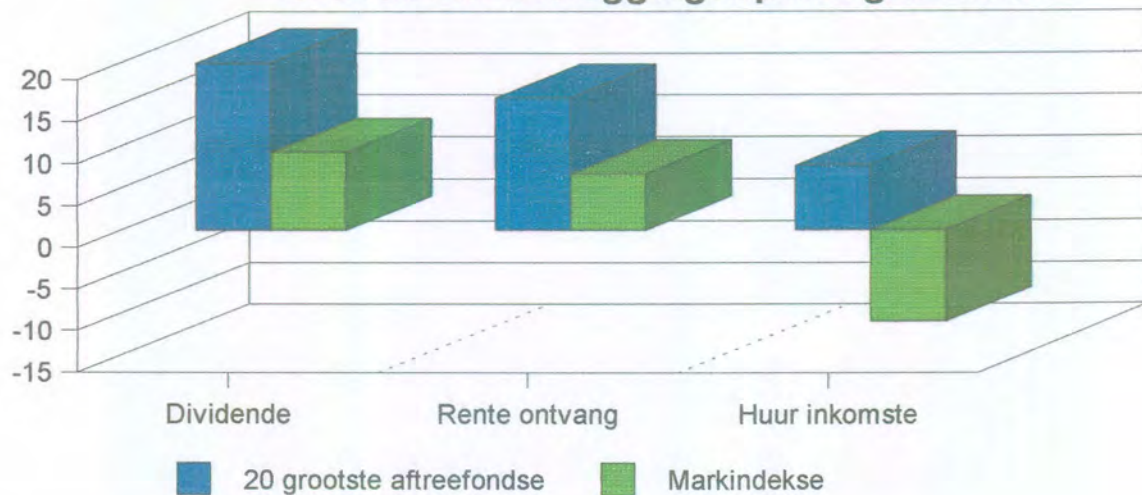
Die beleggingsopbrengste van aftreefondse het in 1995 daarin geslaag om die inflasiekoers, soos gemeet deur die verbruikersprysindekse, te oortref. Die verbruikersprysindeks vir 1995 het 8,8% beloop. Die gemiddelde opbrengskoers op beleggings van die twintig aftreefondse het in 1995 die verbruikersprysindeks met 2,9% oortref. Dit beteken dat die lede se aftreevoorsiening die uitwerking van inflasie teengewerk het.

7.4.3 Beleggingsopbrengs vir 1996

TABEL 7.9 Beleggingsopbrengste van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse vir 1996

Aftree- fondse	Huur R'm	Eiendom R'm	Opbrengs %	Dividende R'm	Aandele R'm	Opbrengs %	Rente R'm	Effekte R'm	Opbrengs %
1	0	383	(16,6)	0	1 495	(14,7)	285	785	4,8
2	82	1 539	8,9	700	5 416	18,4	238	1 693	3,3
3	23	178	10,4	119	1 365	45,6	90	750	56,4
4	147	2 096	36,3	2 079	5 747	80,3	469	3 516	45,3
5	17	287	(2,6)	234	1 558	67,3	117	1 055	40,2
6	33	407	11,1	67	2 613	23,7	138	1 073	41,0
7	102	1 623	15,1	3 341	12 664	65,0	279	2 454	20,6
8	55	652	-	1 973	7 114	58,1	162	1 686	(0,2)
9	2	23	8,7	42	234	55,1	10	75	46,6
10	50	779	15,6	235	4 445	(0,6)	293	2 389	40,7
11	1	133	(7,6)	99	1 982	38,3	120	764	18,5
12	9	330	4,6	1348	5 872	54,9	280	1 703	29,1
13	22	178	(9,5)	634	9 665	0,2	588	3 771	9,0
14	86	802	17,6	136	2 278	2,6	51	650	40,0
15	0	9	(25,0)	17	755	79,5	55	443	54,7
16	0	5	-	235	3 395	11,3	291	2 913	7,5
17	20	306	55,2	34	1 791	24,2	99	987	86,0
18	7	132	-	53	1 132	40,9	71	839	63,4
19	0	150	-	399	1 800	-	72	1 049	-
20	25	331	-	244	1 837	-	113	787	-

Bron: Registrateur van Pensioenfondse

Grafiek 7.3 - Beleggingsopbrengste 1996

Bron: Registrateur van Pensioenfondse

Gedurende 1996 het ingrypende veranderinge en prosedures by die JSE Sekuriteitebeurs plaasgevind. Noteringsreëls en regulasies is bygewerk om aan die norme van groot internasionale beurse te voldoen en institusionele makelaars is as lede van die JSE Sekuriteitebeurs toegelaat. Die vendusiemarkmetode van handel dryf het geskiedenis geword, deurdat dit met die rekenaarskermhandel vervang is, wat die plaaslike aandelebeurs met sy wêreldeweknieë in lyn gebring het. Verdere verslapping van valutabeheer en die waardevermindering van die Rand en die goudprys het tot 'n wisselvallige beleggingsomgewing bygedra

Die batesamestelling van die twintig aftreefondse vir 1996 het uit 'n belegging van 62% in aandele, 15% in rentedraende effekte, 9% in eiendomme en 14 % in depositos en ander bates bestaan. Die algehele aandele-indeksopbrengs van 9,3% het gunstig vergelyk met die opbrengskoers op aandele van die twintig grootste aftreefondse. Slegs vier van die twintig grootste aftreefondse het swakker opbrengskoerse as die algehele aandele-indeksopbrengs getoon.

Gedurende die eerste helfte van 1996 het die wêreldeffektemarkte 'n sterk groeifase beleef, terwyl plaaslike langtermyn effektekoerse gedaal het. Hierdie marktoestande is aangehelp deur laer inflasie en 'n sterk plaaslike en internasionale vraag.

Die algehele effekte-indeksopbrengs vir 1996 was 6,7%. Slegs drie van die twintig grootste aftreefondse het swakker opbrengskoerse as die algehele effekte-indeksopbrengs getoon.

Eiendomswaardes het in 1996 'n afwaartse neiging getoon. Die eiendomstrust-indeks het 'n negatiewe opbrengskoers van 11% gelewer. Die twintig grootste aftreefondse het egter 'n positiewe opbrengskoers van 8,2% getoon. Hierdie positiewe opbrengskoers kan toegeskryf word aan 'n daling in onbesette ruimte in die gedentraliseerde kommersiële gebiede, stygende huurvlakke en die vraag en aanbod ewewig in alle sektore van die mark.

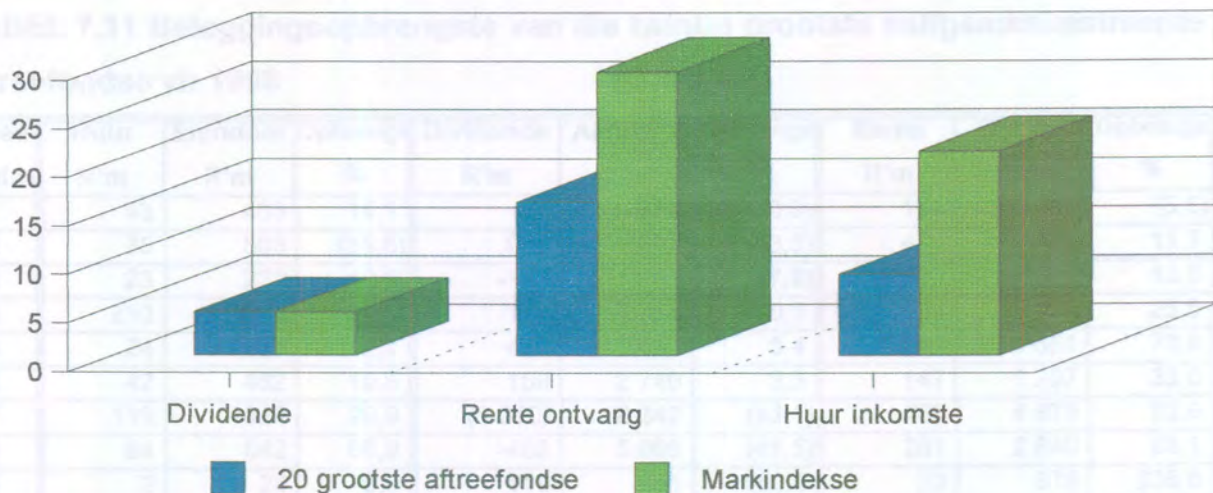
Beleggingsopbrengs van aftreefondse het die inflasiekoers, soos gemeet deur die verbruikersprysindeks, met gemak geklop. Die verbruikersprysindeks vir 1996 het 7,4% beloop. In 1996 het die gemiddelde opbrengskoers op beleggings van die twintig grootste aftreefondse die inflasiekoers met 7,1% oortref.

7.4.4 Beleggingsopbrengs vir 1997

TABEL 7.10 Beleggingsopbrengste van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse vir 1997

Aftreefondse	Huur R'm	Eiendom R'm	Opbrengs %	Dividende R'm	Aandele R'm	Opbrengs %	Rente R'm	Effekte R'm	Opbrengs %
1	42	391	13,1	160	1 338	0,2	205	1 039	58,5
2	89	897	(35,9)	(95)	6 284	14,3	450	2 256	59,8
3	22	179	12,9	84	1 866	42,9	94	634	(2,9)
4	179	2 336	19,9	1 140	6 383	30,9	512	3 737	20,9
5	19	260	(2,8)	215	1 847	32,4	149	1 078	16,3
6	38	455	21,2	191	2 807	14,7	142	1 018	35,0
7	114	1 624	7,1	1 607	12 888	14,5	376	3 516	58,6
8	56	543	(8,1)	987	7 728	22,5	248	2 038	35,6
9	2	26	21,7	22	282	29,9	11	45	(25,3)
10	57	869	18,9	339	3 888	(4,9)	376	3 383	57,4
11	1	123	(6,8)	82	1 699	(10,1)	126	1 198	73,3
12	10	315	(1,5)	431	5 892	7,7	286	1 873	26,8
13	22	330	97,8	680	7 658	(13,7)	635	6 324	84,5
14	93	938	28,6	161	2 281	7,2	54	594	(0,3)
15	0	0	-	166	829	31,8	93	503	34,5
16	1	86	-	282	3 565	13,3	323	2 984	13,5
17	22	334	16,3	336	1 792	18,8	135	1 202	35,5
18	13	139	15,2	61	498	(50,6)	144	619	(0,1)
19	0	48	(68,0)	261	2 671	62,9	243	2 097	123,1
20	28	309	1,8	230	1 956	19,0	135	996	43,7

Bron: Registrateur van Pensioenfondse

Figuur 7.4 - Beleggingsopbrengste 1997

Bron: Registrateur van Pensioenfondse

Die bekendstelling deur die Suid-Afrikaanse Reserwebank van bateruiltransaksies was 'n wesentliche afwyking van die plaaslike beleggingsarena. Hierdie meganisme verskaf die geleentheid om in die buiteland te belê. Aftreefondse behoort hierdie geleentheid versigtig te oorweeg deur formulering van kriteria en beleid.

Plaaslike ekonomiese gebeure gedurende die laaste helfte van 1997 is oorheers deur finansiële ontwrigting in die Asiatiese markte, wat die plaaslike ekonomie geweldig onder druk geplaas het.

Die gemiddelde batesamestelling van die twintig aftreefondse vir 1997 het uit 'n belegging van 60% in aandele, 20% in rentedraende effekte, 8% in eiendomme en 12% in depositos en ander bates bestaan.

Die beleggings in afgeleide instrumente het gedurende 1997 toegeneem. Die rede hiervoor is dat portefeuljebestuurders gepoog het om hul posisie in 'n skommelende aandele-mark te verskans. Die algehele aandele-indeksopbrengs het gedurende 1997 'n opbrengskoers van 4,5% vir 1997 gelewer. Vyf van die aftreefondse het swakker as die aandele-indeks presteer, terwyl vyftien aftreefondse die algehele



aandele-indeks oortref het.

Die Suid-Afrikaanse Reserwebank het 'n streng monetêre beleid toegepas om die negatiewe uitwerking van die dalende geldeenheid, hoë geldvoorraad en kredietgroei op inflasionêre verwagtinge te beperk. Dit het tot gevolg gehad dat hoë korttermynrentekoerse gehandhaaf is. In 1997 was die algehele effekte-indeksopbrengs 29,2%. Agt van die aftreefondse het swakker as die algehele effekte-indeks presteer, terwyl twaalf aftreefondse die indeks oortref het.

Die langverwagte oplewing in die eiendomsmark, wat die ekonomiese siklus tradisioneel navolg, is oor die afgelope jaar beperk. Vraag na spasie regoor die land was selektief in beide die kommersiële en nywerheidsektore. Die mark was in 1997 oor die algemeen in ewewig. Vir 1997 was die eiendomstrust-indeks 21%. Veertien van die aftreefondse het swakker as die eiendomstrust-indeks presteer en slegs vier aftreefondse kon daarin slaag om die eiendomstrust-indeks te oortref. Die gemiddelde opbrengskoers van die twintig grootste aftreefondse het nie die eiendomstrust-indeks oortref nie.

Die verbruikersprysindeks vir 1997 was 8,6%. In 1997 het die gemiddelde opbrengskoers op beleggings van die twintig aftreefondse die inflasiekoers met 0,9% oortref.



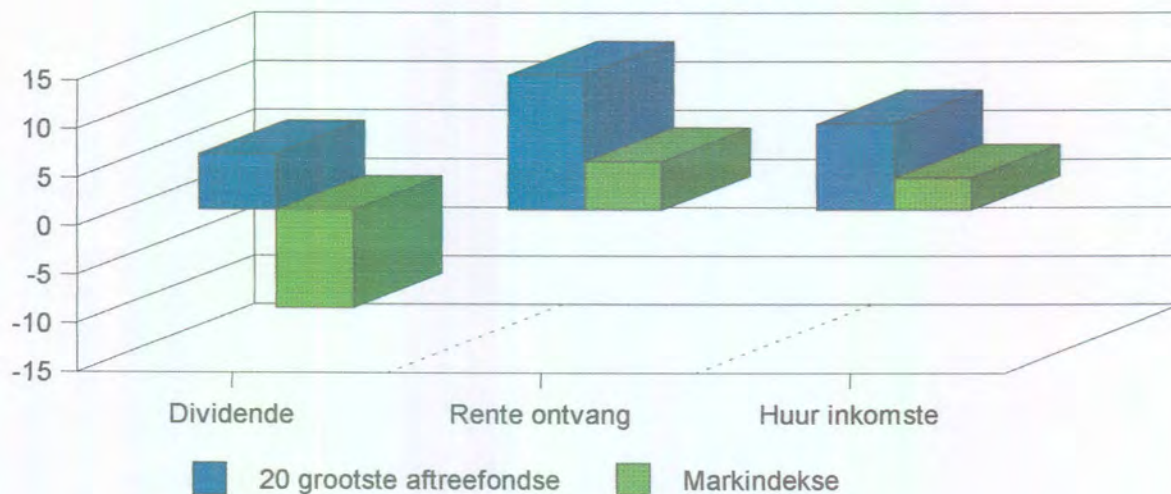
7.4.5 Beleggingsopbrengs vir 1998

TABEL 7.11 Beleggingsopbrengste van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse vir 1998

Aftree- fondse	Huur R'm	Eiendom R'm	Opbrengs %	Dividende R'm	Aandele R'm	Opbrengs %	Rente R'm	Effekte R'm	Opbrengs %
1	43	403	14,1	27	776	(40,0)	161	821	(5,5)
2	75	503	(35,6)	945	2 607	(43,5)	471	2 071	12,7
3	23	232	42,5	-121	1 469	(27,8)	92	640	15,5
4	210	2 600	20,3	164	6 250	0,5	608	4 063	25,0
5	24	269	12,7	460	1 487	5,4	172	1 661	70,0
6	42	462	10,8	159	2 740	3,3	147	1 207	33,0
7	119	1844	20,9	(1 010)	8 342	(43,1)	483	4 878	52,5
8	64	842	66,9	-488	5 008	(41,5)	281	2 840	53,1
9	2	24	0,0	119	531	130,5	23	578	235,6
10	66	824	2,4	-723	3 615	(25,6)	367	2 916	(3,0)
11	1	72	(40,7)	190	1 839	19,4	147	1 364	26,1
12	10	248	(18,1)	12	3 460	(41,1)	305	1 917	18,6
13	18	147	(50,0)	1 889	5 283	(6,4)	670	5 413	(3,8)
14	113	1 196	39,6	573	1 685	(1,0)	65	626	16,3
15	0	0	0,0	-104	507	(51,4)	76	458	6,2
16	1	40	(52,4)	0	0	-	347	4 882	75,2
17	26	287	(6,3)	427	2 118	42,0	137	1 056	(0,8)
18	15	144	14,4	-54	372	(36,1)	113	815	49,9
19	0	45	(6,3)	885	3 856	77,5	306	2 416	29,8
20	30	396	37,9	191	1 499	(13,6)	139	1 117	26,1

Bron: Registrateur van Pensioenfondse

FIGUUR 7.5 - Beleggingsopbrengste 1998



Bron: Registrateur van Pensioenfondse

Die jaar 1998 was 'n stormagtige tydperk in die plaaslike finansiële markte. Markte is aan bykans ongekende skommelinge en wisselvalligheid onderwerp. In 1998 het die JSE Sekuriteitebeurs een van die ergste ineenstortings in sy geskiedenis beleef.

Aan die einde van 1998 was die gemiddelde batesamestelling van die twintig aftreefondse 49% in aandele, 27% in rentedraende effekte, 9% in eiendomme en 15% in depositos en ander bates. Die ineenstorting van die pryse op die JSE Sekuriteitebeurs het 'n negatiewe invloed op die opbrengskoers van aandele gehad. Die opbrengs op die algehele aandele-indeksopbrengs het 'n negatiewe opbrengs van 10.1% gelewer. Alhoewel die gemiddelde opbrengskoers van die twintig grootste aftreefondse negatief was, het die twintig aftreefondse wel beter presteer as die aandele-indeks.

Die Suid-Afrikaanse effekte- en geldmarkte het nie die negatiewe invloed van die aansteeklike ontwigtinge in die ontluikende markte ontsnap nie. Die druk op die Suid-Afrikaanse rand sedert Mei 1998 het die SA Reserwebank genoop om 'n streng monetêre beleid toe te pas om sodoende spekulatiewe druk op die geldeenheid te stuit. Dit het tot hoë korttermynrentekoerse, 'n toename in uitleenkoerse en grootskaalse verkope van Suid-Afrikaanse effekte deur buitelandse beleggers gelei. Langtermynrentekoerse het gevolglik tot hoër vlakke gestyg. Die algehele effekte-indeksopbrengs vir 1998 was 5%. Die twintig grootste aftreefondse het baie beter as die indeks presteer. Sestien van die aftreefondse het die indeks oortref, terwyl slegs vier aftreefondse nie die indeks kon oortref nie.

Die daling in die rand en die daaropvolgende hoë rentekoersomgewing in 1998 het die langverwagte oplewing in die eiendomsmark gekniehalter. Die eiendomsektor kon nie die huidige onstuimigheid in die finansiële markte ontwyk nie. Die eiendomstrust-indeks vir 1998 was 3%. Nege van die aftreefondse het swakker as die indeks gevaar, terwyl tien aftreefondse die indeks oortref het. Die gemiddelde belegging in eiendomme het gedurende 1998 die eiendomstrust-indeks oortref en weer eens die stabiele, betreklik risikovrye en bestendige aard van hierdie bateklas te midde van 'n wisselvallige mark beklemtoon.

Die verbruikersprysindeks vir 1998 was 6.9% en is die laagste koers sedert 1972. In 1998 het die gemiddelde opbrengskoers op beleggings van die grootste twintig aftreefondse die inflasiekoers, soos gemeet deur die verbruikersprysindeks, met 2.6% oortref.

7.4.6 Gemiddelde beleggingsopbrengs vir die periode 1995 tot 1998

■ Aandele

Tabel 7.12 gee 'n opsomming van die beleggingsopbrengs van aandele vir die periode 1995 tot 1998.

TABEL 7.12 Oorsig van die beleggingsopbrengs van aandele vir die periode 1995 tot 1998

	1995	1996	1997	1998
Algehele aandele-indeksopbrengs	8,8%	9,3%	4,5%	(10,1%)
Gemiddelde beleggingsopbrengs van selfgeadministreerde aftreefondse	34,3%	36,1%	14,2%	(4,6%)
Beste beleggingsprestasië van selfgeadministreerde aftreefondse	157,4%	80,3%	62,9%	130,5%
Swakste beleggingsprestasië van selfgeadministreerde aftreefondse	0,4%	(14,7%)	(50,6%)	(51,4%)
Aantal fondse wat die algehele aandele-indeksopbrengs oortref het	17	14	15	10
Aantal fondse wat swakker as die algehele aandele-indeksopbrengs presteer het	1	4	5	10

Die aandeleportefeulje van 'n aftreefonds behoort die belangrikste gebiede in die ekonomiese aktiwiteit te dek. Aandag word ook daarbenewens gefokus op maatskappye wat inkomste uit die buiteland verkry om sodoende afhanklikheid van die plaaslike ekonomiese siklus te verminder.

Wins by verkoop van beleggings as persentasie van totale inkomste het van 12,7% in 1994 tot 23,1% in 1997 toegeneem, maar het in 1996 weens die ongunstige beleggingsklimaat op die JSE Sekuriteitebeurs tot 11,8% gedaal. Die toename gedurende die tydperk 1994 tot 1997 impliseer dat indien die beleggingsklimaat gunstig is, aftreefondse wel daarin slaag om 'n kapitaalwinst te realiseer. Die demutualiseringsaandele wat aftreefondse van Sanlam en Old Mutual tydens hierdie maatskappye se notering op die JSE Sekuriteitebeurs ontvang het, het terselfertyd 'n wesenslike invloed op die betreklik hoë inkomste gehad.

Goodall (1999:9) het met 'n ontleding van die Suid-Afrikaanse mark bevind dat bulmarkte gemiddeld 30.7 maande duur en dat beermarkte vir 'n gemiddelde periode van 7.2 maande duur. Die tydperk wat die mark neem om na sy vorige hoogtepunt te herstel, neem 20.9 maande. Met die ineenstorting van die aandelepryse op die JSE Sekuriteitebeurs in 1998 het die beleggingsopbrengs op aandele tot die laagste vlak in die vier jaar periode onder oorsig gedaal.

■ **Rentedraende effekte**

Tabel 7.13 gee 'n opsomming van die beleggingsopbrengs van rentedraende effekte vir die periode 1995 tot 1998.

Tabel 7.13 Oorsig van die beleggingsopbrengs van vaste rentedraende effekte vir die tydperk 1995 tot 1998

	1995	1996	1997	1998
Algehele effekte-indeks	30,2%	6,7%	29,2%	5,0%
Gemiddelde beleggingsopbrengs van selfgeadministreerde aftreefondse	35,1%	33,7%	37,4%	26,2%
Beste beleggingsprestasië van selfgeadministreerde aftreefondse	165,2%	86,0%	123,1%	75,2%
Swakste beleggingsprestasië van selfgeadministreerde aftreefondse	(24,3%)	(0,2%)	(25,3%)	(5,5%)
Aantal fondse wat die algehele effekte-indeks oortref het	9	15	12	16
Aantal fondse wat swakker as die algehele effekte-indeks presteer het	9	3	8	4

Rentekoerse op vaste rentedraende effekte het betreklik konstant vertoon. Hoewel vaste rentedraende effekte aan rentekoersrisiko blootgestel is, is die omvang van die risiko steeds minder as die prysrisiko waaraan aandele blootgestel word. Derhalwe bly vaste rentedraende effekte 'n belangrike beleggingsinstrument vir aftreefondse.

Die grootste gedeelte van die beleggingsinkomste van die twintig aftreefondse is deur rente ontvang verteenwoordig. Alhoewel rente ontvang baie gunstig vir aftreefondse is, moet die belastingkoers van 25% waaraan aftreefondse onderhewig is, in berekening gebring word. Die twintig grootste aftreefondse het die algehele effekte-indeks vir die periode onder oorsig oortref.

■ **Eiendomme**

Tabel 7.14 gee 'n opsomming van die beleggingsopbrengs van eiendomme vir die periode 1995 tot 1998.



TABEL 7.14 Oorsig van die beleggingsopbrengs van eiendomme vir die periode 1995 tot 1998

	1995	1996	1997	1998
Eiendomstrust-indeks	9,0%	(11,0%)	21,0%	3,0%
Gemiddelde beleggingsopbrengs van selfgeadministreerde aftreefondse	10,0%	8,2%	8,4%	3,9%
Beste beleggingsprestasie van selfgeadministreerde aftreefondse	50,0%	55,2%	97,8%	66,9%
Swakste beleggingsprestasie van selfgeadministreerde aftreefondse	(35,5%)	(25,0%)	(68,0%)	(52,4%)
Aantal fondse wat die eiendomstrust-indeks oortref het	7	13	4	10
Aantal fondse wat swakker as die eiendoms-indeks presteer het	7	2	14	9

Die faktore wat die opbrengs op belegging in eiendomme gedurende die tydperk onder oorsig bemoeilik het, is onder andere die belasting op netto huurgelde, hoë rentekoerse en politieke onsekerheid. Soos in die geval van vaste rentedraende effekte, is die netto huurinkomste van aftreefondse ook aan 'n belastingkoers van 25% onderhewig.

Die huurinkomste wat aftreefondse op eiendomme verdien, het 'n stygende neiging vir die periode onder oorsig getoon. Hieruit kan afgelei word dat die beleggingsinkomste tot 'n mate tred gehou het met inflasie.

Behalwe vir 1997, het die opbrengs op eiendomme vir die twintig grootste aftreefondse die eiendomstrust vir die periode onder oorsig oortref. In 1997 kon slegs vier van die 18 aftreefondse wat in eiendomme belê het die opbrengs van die eiendomstrust-indeks klop.

■ **Inflasie**

Tabel 7.15 bied 'n opsomming van die gemiddelde beleggingsopbrengs van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse, asook die gemiddelde jaarlikse inflasiekoers soos gemeet deur die verbruikersprysindeks vir die periode 1995 tot 1998.

TABEL 7.15 Gemiddelde beleggingsopbrengs van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse vir die periode 1995 tot 1998

	1995	1996	1997	1998
Verbruikersprysindeks(VPI)	8,8	7,4	8,6	6,9
Gemiddelde beleggingsopbrengs van die twintig grootste aftreefondse	11,7	14,5	9,5	9,5

Alhoewel die verbruikersprysindeks nie altyd 'n korrekte maatstaf vir prysverhogings van jaar tot jaar bied nie, dien dit as 'n algemeen aanvaarde aanwyser van algemene prysstygings in Suid-Afrika wat regdeur die Suid-Afrikaanse aftreefondsbedryf gebruik word. Die bestuursraad poog om jaarlikse verhogings aan pensioenarisse toe te staan ten einde die uitwerking van inflasie op die koopkrag van pensioengeld teen te werk.

Tydens die periode onder oorsig het die gemiddelde beleggingsopbrengs van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse die verbruikersprysindeks op 'n jaarlikse grondslag geklop. Dit dui daarop dat die bestuursrade daarin kon slaag om die uitwerking van inflasie op die beleggingsprestasie van aftreefondse en die pensioenaanpassing wat daarmee saamhang, teë te werk.

■ **Gevolgtrekking**

Uit finansiële en beleggingsoorwegings moet likiditeit en winsgewendheid gedurig teen mekaar opgeweeg word. Likiditeit verseker die vinnige omskakeling van bates na geld, wat beteken dat winsgewende beleggingsmoontlikhede op korttermyn benut kan word. 'n Meer konserwatiewe beleggingsbeleid behels normaalweg dat

'n gedeelte van die portefeulje in vinnige realiseerbare effekte belê word, nieteenstaande 'n laer opbrengskoers wat normaalweg daarmee gepaardgaan.

Aangesien risiko 'n belangrike rol speel in die bepaling van die verwagte opbrengs vir 'n beleggingsportefeulje, word die omvang van risiko wat uit beleggings in aandele, effekte en eiendomsmarkte voortspruit deur die potensiële impak van ongunstige veranderinge in wisselkoerse, rentekoerse en markwisselvalligheid bepaal. Prysrisiko word bestuur deur groter diversifikasie van beleggingsinstrumente wat die aftreefondse aan verskeie markte, geldeenhede en finansiële instrumente blootstel. Kredietrisiko word egter bestuur deur spesifieke magtigingsvlakke en -limiete op beleggingsbestuurders van toepassing te maak. Blootstellingsvlakke word hersien en gewysig wanneer veranderde omstandighede dit vereis en deur die bestuursrade goedgekeur. Likiditeitsrisiko word egter bestuur deur kontantvloeimodelle en 'n geskikte poel hoëgehalte bemarkbare bates in stand te hou.

Die belastingkoers van 17% op netto huur- en rente inkomste van aftreefondse wat in 1996 in werking getree het, het 'n verhoging in administratiewe uitgawes meegebring. Algemene administratiewe uitgawes het van R969 miljoen in 1995 tot R1 871 miljoen in 1996 toegeneem, wat 'n verhoging van 93.2% verteenwoordig. In 1998 is die belastingkoers na 25% verhoog en die algemene administratiewe uitgawes het gevolglik van R2 981 miljoen in 1997 tot R3 711 miljoen in 1998 toegeneem, wat 'n verhoging van 24.5% verteenwoordig. Die uitwerking van die verandering aan die belastingwet bring 'n belastingaanspreeklikheid mee wat die uitgawes van die aftreefonds verhoog en die inkomste dienooreenkomstig verminder. Dit plaas druk op bestuursrade om beter beleggingsopbrengste te bewerkstellig om sodoende die inkomste van die aftreefonds te verbeter.

In die samehang van portefeuljebestuur moet risiko sover moontlik deur doelmatige diversifikasie verlaag word. Beperkte fondse vir beleggingsdoeleindes sal aandui hoeveel aandele sinvol in 'n portefeulje ingesluit behoort te word. 'n Geringe aantal aandele, minder as twaalf, sal byvoorbeeld portefeuljerisiko verhoog wat by die beleggingsbesluit deeglik oorweeg moet word (Brummer et al 1994: 73).

Tydens die tydperk onder beskouing het die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse daarin geslaag om die opbrengskoers van die markindekse asook inflasiekoers te oortref, terwyl die beleggingsamestelling van die aftreefondse binne die perke van die voorgeskrewe beleggingsvereistes beweeg het. Dit is dus duidelik dat die voorgeskrewe beleggingsperke nie 'n daadwerklike invloed op die beleggingsamestelling en beleggingsprestasie van aftreefondse uitgeoefen het nie. Die beperkinge en tekortkominge van die voorgeskrewe beleggingsvereistes sal vervolgens uitgelig en bespreek word. Moontlike alternatiewe benaderings om die hierdie beperkinge en tekortkominge te bowe te kom, sal ook kortliks bespreek word.

7.5 Beperkinge en tekortkominge van die huidige voorgeskrewe beleggingsperke van selfgeadministreerde aftreefondse

7.5.1 Inleiding

Uit die vorige bespreking is dit duidelik dat die aftreefondse as 'n geheel binne die beleggingsperke optree en dat slegs enkele aftreefondse die perke wat op aandele en eiendomme geplaas word, oorskry. Die doel met die implementering van maksimum beleggingsvereistes het meegebring dat beleggingsbestuurders 'n redelike eenvormige benadering tot die belegging van die aftreefondse se bates gevolg het. Hierdie eenvormige benadering is op alle aftreefondse van toepassing, ongeag die individuele verskille wat tussen die aftreefondse en die fondslede mag bestaan.

Verder het dit uit die opname geblyk dat 50% van die respondente wel van mening is dat die voorgeskrewe beleggingsvereistes 'n beperking op die beleggingsprestasie van die aftreefondse plaas. Die grootste enkele probleem is dat aftreefondse slegs tot 'n maksimum van 15% van die totale bates in die buiteland mag belê.

'n Verdere tekortkoming van voorgeskrewe beleggingsvereistes waaraan aftreefondse moet voldoen, is dat dit geen leiding aan bestuursrade bied ten opsigte van geskikte beleggingskeuses nie. Daar word byvoorbeeld nie aan bestuursrade voorgeskryf op watter wyse die doelwitte van die aftreefonds bereik moet word nie. Die huidige wetgewing vereis ook nie dat bestuursrade verplig word om beleggingskundiges te raadpleeg nie.

Teen die agtergrond wil dit voorkom asof 'n bestuursraad 'n totale onvanpaste beleggingstrategie vir die aftreefonds kan volg sonder om die voorgeskrewe beleggingsvereistes te oorskry. Dit sal ook baie moeilik vir 'n lid wees om die beleggingsbesluite van die bestuursraad te bevraagteken omrede dit moeilik is om te bewys dat vertrouenspligte nie nagekom is nie. Wetgewing behoort gewysig te word om die bestuursraad se pligte ten opsigte van beleggingsverantwoordelikhede beter te omskryf. As die bestuursraad die pligte nie nakom nie, vind daar 'n breuk in die vertrouenspligte plaas. Die lid is dan in staat om 'n bestuursraadslid individueel en in sy verteenwoordigende hoedanigheid as bestuursraadslid te dagvaar. Dit sal egter die bestuursraad ook in staat stel om die omvang van die trusteeskap te bepaal en daarvolgens te handel.

Veranderinge in die aftreefondsbedryf en in die algemene verloop van die ekonomie moet gereeld in aanmerking geneem word en beleggingsvereistes moet dienooreenkomstig aangepas word. Vervolgens sal die beperkinge en tekortkominge meer breedvoerig bespreek word.

7.5.1.2 Beleggingskeuses

Aangesien fondselede in 'n omskrewe bydraefonds die beleggingsrisiko dra is lede van mening dat daar groter insae in die beleggingstrategie van fondse behoort te wees. Die neiging bestaan by omskrewe bydraefondse om aan lede 'n beperkte beleggingskeuse te gee waarin bates belê kan word.

Lede wat nie naby aftrede is nie, is van mening dat daar geen beperking op die belegging in aandele behoort te wees nie. Hierdie lede is bereid om hoër risikobeleggings aan te gaan, aangesien daar 'n langer periode is om van moontlike verliese wat kan ontstaan te herstel. Daarenteen wil lede wat naby aan aftrede is slegs aan 'n geringe mate van skommeling in die mark blootgestel wees. Hieruit kan duidelik gesien word dat die bestuursraad die behoeftes en ouderdomsprofiel van die fondslede in aanmerking moet neem wanneer 'n beleggingstrategie opgestel word.

Die meerderheid aftreefondse wat aan die opname deelgeneem het, is van mening dat die lede beleggingskeuses moet kan uitoefen. Die respondente wat ten gunste van beleggingskeuses is, se redes is as volg:

- Die lid dra die risiko van swak beleggingsprestasies.
- Lede het verskillende beleggingsbehoefte.
- Die strategie van die aftreefonds sluit nie noodwendig by die fondslid se beskouing aan nie.

Die lede wat eie beleggingskeuses wil uitoefen, moet ingelig word oor die beleggingsrisikos verbonde aan sulke beleggingskeuses. Indien fondslede nie 'n keuse wil maak nie, behoort die bestuursraad namens die fondslid 'n beleggingskeuse te maak.

Die oorblywende aftreefondse wat aan die opname deelgeneem het, is van mening dat fondslede nie 'n keuse moet kan uitoefen nie. Die redes wat aangevoer word is as volg:

- Fondslede beskik nie oor die nodige kundigheid nie.
- Fondslede volg korttermynbenaderings.
- Die verantwoordelikheid lê nog steeds by die bestuursraad en word nie na die lid oorgedra nie.

- Die werkgewer dra die risiko van swak beleggings.

Beleggingsaspekte is egter 'n kundige gebied en ongeag 'n intensiewe kommunikasieprogram, sal alle lede nie oor die nodige finansiële en beleggingskundigheid beskik wat nodig is om keuses behoorlik en verantwoordelik uit te voer nie. Dit is die plig van die bestuursraad om alle inligting wat nodig is aan fondslede oor te dra ten einde lede in staat te stel om kundige besluite te neem. Die lid se aftreefondsbates is in alle waarskynlikheid die grootste enkele bate wat teen aftree-ouderdom deur die lid besit word.

7.5.1.3 Beleggings buite die Republiek van Suid-Afrika

Voor die instelling van bateruiltransaksies het aftreefondse in Suid-Afrika beperkte blootstelling aan buitelandse beleggings gehad. Die enigste manier waarop daar randverskanste bates belê kon word, was beleggings in aandele van randverskanste aandele soos De Beers en Richemont Centenary.

Die instelling van bateruiltransaksies deur die Suid-Afrikaanse Reserwebank het 'n wesentliche verandering in die plaaslike beleggingsarena teweeggebring. Bateruiltransaksies bied nou aan aftreefondse die geleentheid om beleggings buite die Republiek te doen.

'n Aftreefonds mag tans tot 'n maksimum van 15% van die redelike waarde van die bates met die goedkeuring van die Suid-Afrikaanse Reserwebank buitelandse belê. Buitelandse beleggings in ongenoteerde bates is beperk tot beleggings in gebiede wat deur die Registrateur van Pensioenfondse goedgekeur is. 'n Verdere vereiste is dat buitelandse bates in die naam van die aftreefonds of in die naam van 'n goedgekeurde benoemde maatskappy geregistreer moet word.

Buitelandse beleggings bied beskerming teen 'n verswakte geldeenheid en bied die

geleentheid om die beleggingsportefeulje verder te diversifiseer. Indien geld oor te kort tydperk of in die verkeerde tipe bate belê word, sal die verwagte beleggingsopbrengste nie bereik word nie. Enige buitelandse bates moet bestaande plaaslike beleggingsrisikos komplementeer. Die bestuursraad moet vooraf ooreenkom of die buitelandse portefeulje aktief of passief bestuur gaan word.

Volgens die opname is 75% van die respondente van mening dat die 15% beleggingsperk op buitelandse beleggingsinstrumente te laag is. Aangesien die beleggingsopbrengs op internasionale beleggings baie hoër is as die plaaslike mark, stel die aftreefondse 'n beleggingsperk van 25% tot 30% voor. Die aftreefondse het verder aangedui dat internasionale beleggingsopbrengste reeds 'n beduidende bydrae tot die aftreefonds se algehele opbrengs gemaak het. Die hoër beleggingsopbrengs in vergelyking met die ander bateklasse lei daartoe dat aftreefondse 'n groter deel van die totale fondsbates internasionaal wil belê.

Die Suid-Afrikaanse Reserwebank stel egter hierdie beperking en die Registrateur van Pensioenfondse neem aanspreeklikheid om die beperking deur die voorgeskrewe beleggingsvereistes te reguleer.

7.5.2 Alternatiewe beleggingsperke

Die huidige beleggingsvereistes reguleer die verspreiding van bates op fondsvlak en nie op ledevlak nie. Tans is dit moontlik dat lede se individuele beleggings wel die voorgeskrewe beleggingsvereistes kan oorskry, terwyl die aftreefonds wel die voorgeskrewe beleggingsvereistes nakom.

Dit sal vir die Registrateur van Pensioenfondse moeilik wees om voorgeskrewe beleggingsvereistes vir individuele beleggings toe te pas. Gevolglik sal bestuursrade van aftreefondse selfregulering moet toepas. Elke aftreefonds sal 'n

beleggingstrategie volgens die behoeftes van die fondslede moet instel en verantwoordelikheid neem om die beleggings ooreenkomstig die beleggingstrategie belê word.

Die beleggingstrategie van 'n aftreefonds word bepaal deur die ouderdom van die lede, asook die bereidwilligheid van die lede om beleggingsrisikos te aanvaar. Bestuursrade behoort aangemoedig te word om alle risikos deeglik te oorweeg en, ongeag die tipe beleggingsbestuurder, 'n geskikte beleggingstrategie vir die aftreefonds te ontwikkel. Verder moet die strategie ook aandui op watter wyse beleggingsbestuurders aangestel word en die metodes en gereeldheid waarmee die beleggingsprestasie van die beleggingsbestuurder gemeet sal word. Aangesien die gebruik van bestuursrade 'n relatiewe nuwe benadering is en die trusteeskap nog nie ten volle in plek is nie, word die taak van bestuursrade verder bemoeilik met die bekendstelling van individuele beleggingskeuses.

'n Nakomingsbeampte kan egter aangestel word om selfregulering te bevorder. Die nakomingsbeampte is verplig om te verseker dat die aftreefonds en die bestuursraad alle wetgewing rakende die aftreefonds nakom. Die persoon sal jaarliks 'n verslag aan die Registrateur van Pensioenfondse indien en sal wetlik verplig wees om enige ongerymdhede aan die Registrateur van Pensioenfondse te rapporteer. Dit sal dan ook die plig van die nakomingsbeampte wees om te verseker dat die individuele beleggings van lede by die beleggingstrategie van die aftreefonds inpas.

Die alternatiewe voorstel is dus dat individuele beleggingskeuses deur die nakomingsbeampte in samewerking met die bestuursraad van die aftreefonds gemonitor word, terwyl die aftreefonds steeds die voorgeskrewe beleggingsvereistes nakom.

Die voorgestelde alternatiewe benadering is daarop gemik om beide denkrigtings in die aftreefondsbedryf tegemoet te kom. Die vakbonde is ten gunste van

regulering van beleggings deur voorgeskrewe beleggingsvereistes, mits die vereistes gewysig word om nuwe ontwikkelinge in ag te neem. Die aftreefondsbedryf is egter nie ten gunste van enige beleggingsriglyne nie omrede beleggingsperke 'n negatiewe invloed op beleggingsprestasies het.

7.6 Bestuursraad en beleggingsprestasies

Die bestuursraad van 'n aftreefonds kan verantwoordelik gehou word vir swak beleggingsprestasies. Dit geld veral by omskrewe bydraefondse waar swak beleggingsopbrengste die lid se aftreevoordele negatief beïnvloed. Die belangrikheid van uitstaande beleggingsprestasies kan dus nie genoeg beklemtoon word nie. Die belangrikste oorweging van die bestuursraad is om die bydraes deur lede en werkgewers te administreer en na selektief gekose beleggingsmedia te kanaliseer om sodoende oor die langtermyn bevredigende beleggingsopbrengste te verdien en groter voordele vir die fondsledes te verseker.

Dit sal egter nie 'n eenvoudige taak wees om die sukses van 'n aftreefonds se bestuursraad aan die hand van beleggingsprestasies in die verlede te meet nie. Die rede hiervoor is die tydshorison verbonde aan beleggings. Sommige beleggings is langtermyn van aard en die werklike opbrengs op die beleggings sal na 'n tydperk van slegs vyf of tien jaar gemeet kan word. Alhoewel die beleggingsprestasie van 'n aftreefonds nie uitsluitlik gebruik kan word om vas te stel of 'n bestuursraadslid 'n geskikte trustee is nie, sal dit wel 'n goeie aanduiding wees of die bestuursraad van die aftreefonds die fondsledes se belange eerste stel.

Alhoewel sommige aftreefondse se bates grootliks ekstern bestuur word, monitor die bestuursraad steeds die beleggingsprestasies om te verseker dat die aftreefonds hoë beleggingsprestasies handhaaf. 'n Beleggingskomitee, wat die bestuursraad bystaan, word gewoonlik aangestel om te verseker dat hierdie belangrike funksie die sukses bereik wat vereis word.

7.7 Samevatting

Werknemers is deesdae geneig om vroeër af te tree terwyl die lewensverwagting van persone steeds styg. Gevolglik sal 'n persoon vir 'n langer tydperk deel van 'n pensioenfonds wees. Die moontlikheid raak dus al hoe groter dat aftreegelde voor die lid se afsterwe uitgeput sal wees. Beter aftreevoorsiening is derhalwe noodsaaklik om te verseker dat die fondslid nie op 'n stadium van die Staat afhanklik word nie. Addisionele insette van bestuursrade kan 'n waardevolle bydrae maak tot die finansiële onafhanklikheid van fondsleder.

Fondsleder van omskrewe bydraefondse wat aftree of bedank wanneer die mark 'n afwaartse neiging beleef, se voordele word negatief geraak. Met die ineenstorting van die markprys op die JSE Sekuriteitebeurs in 1998 was menige fondslid hewig onsteld oor die swak aftreevoordele wat gerealiseer het.

'n Belangrike kenmerk van aftreefondse se beleggingsamestelling gedurende die periode 1994 tot 1998 was die hoë blootstelling uitsluitlik in aandele. Sedert die inwerkingtreding van die huidige voorgeskrewe beleggingsvereistes het daar 'n verskuiwing na beleggings in sowel aandele as eiendomme plaasgevind. Die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse het gedurende die periode 1994 tot 1998 sowat 66,9% van die totale bates in aandele en eiendomme belê.

Die doel van die voorgeskrewe beleggingsvereistes is om die risiko verbonde aan sekere beleggingsinstrumente, byvoorbeeld eiendomme, aandele en afgeleide instrumente, te beperk deur diversifikasie. In 'n aftreefonds word gelde aan die bestuursraad toevertrou, derhalwe is 'n mate van beheer oor die belegging van aftreefondse nodig.

Vir die periode onder oorsig het die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse beter as die algehele aandeleprys-indeks, die algehele effekte-indeks

en die eiendomstrust-indeks presteer. Die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse het ook van jaar tot jaar die inflasiekoers, soos gemeet deur die verbruikersprysindeks in Suid-Afrika, oortref.

Alhoewel daar beperkinge en tekortkominge ten opsigte van die voorgeskrewe beleggingsvereistes is, blyk dit uit die ontledings vir die tydperk onder oorsig dat die beleggingsvereistes nie 'n noemenswaardige invloed op die beleggingsamestelling van aftreefondse het nie. Die feit dat slegs 15% van die totale bates van aftreefondse buitelands belê mag word, mag wel 'n invloed op die beleggingsprestasies van aftreefondse uitoefen.

HOOFSTUK 8 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKINGS

8.1 Inleiding

Die empiriese studie van hierdie ondersoek was beperk tot die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse in Suid-Afrika volgens batewaardes in 1998. Hierdie twintig aftreefondse het in 1998, 48,4% van die totale bates van alle selfgeadministreerde aftreefondse verteenwoordig. Die groter aftreefondse het 'n meer verspreide beleggingsportefeulje en belê nie uitsluitlik in geregistreerde versekeringspolisse en/of effektetrustskemas, soos in die geval van die kleiner aftreefondse nie.

Die doel van die studie was om die beleggingsamestelling van selfgeadministreerde aftreefondse te ontleed en die invloed van voorgeskrewe beleggingsvereistes op die beleggingsamestelling van aftreefondse te bepaal. Verder is die beleggingsopbrengste van selfgeadministreerde aftreefondse teen verteenwoordigende markindekse gemeet om sodoende vas te stel of die aftreefondse die verteenwoordigende markindekse oortref het al dan nie.

Agtergrond van die ontwikkeling van aftreefondse is belangrik, veral om die verskillende tipes aftreefondse te identifiseer, die primêre funksie van aftreefondse vas te stel en die sosiale en ekonomiese omgewing waarin aftreefondse beweeg en die wetgewing wat aftreefondse reguleer, te identifiseer.

Ten einde 'n betekenisvolle oorsig te gee, was dit nodig om ook te kyk na die sosiale, ekonomiese en wetlike omgewing waarin aftreefondse beweeg en die omvang van die bestuursraad se verantwoordelikhede ten opsigte van finansiële aangeleenthede.

8.2 Gevolgtrekkings

Aangesien aftreevoordele vir lede van omskrewe bydraefondse gebaseer word op die beleggingsprestasies wat op die bydraes en inkomste wat belê is, behaal word, is die bestuursraad en fondslede ten nouste betrokke by die bestuur en beleggings van die aftreefonds.

'n Eenvormige benadering kan nie by die beleggingstrategie van omskrewe bydraefondse toegepas word nie. Een van die pligte van die bestuursraad is om na die belange van die fondslede om te sien. 'n Beleggingstrategie om in die behoeftes van al sy lede te voorsien moet derhalwe spesifiek vir die bepaalde aftreefonds ontwikkel word.

Die bestuursraad behoort die ouderdomsprofiel van die fondslede in aanmerking te neem wanneer 'n beleggingstrategie saamgestel word. Die risikoprofiel van aftreefondse is oor die algemeen verskillend en dit gee aanleiding tot verskillende vereistes ten opsigte van beleggingsamestelling oor die langtermyn. Die likiditeitsvereistes van fondslede naby aan aftrede sal hoog wees en die aftreefonds sal 'n konserwatiewe beleggingstrategie volg. Indien die lede nie naby aan aftrede is nie, kan 'n aggressiewe beleggingsbenadering gevolg word aangesien die likiditeitsvereistes relatief laag is. Die beleggingsportefeulje van 'n aftreefonds behoort ooreenkomstig die aard van die verpligtinge van die aftreefonds saamgestel te word.

Likiditeit speel 'n belangrike rol in die samestelling van enige beleggingsportefeulje. Die aard van die verpligtinge van die aftreefonds sal egter deurslaggewend wees, met die insluiting van sekere likiede bates in die beleggingsportefeulje. Aftreefondse wat 'n hoë likiditeitsbehoefte het, sal hoofsaaklik in die geldmark opereer terwyl aftreefondse met 'n lae likiditeitsbehoefte hoofsaaklik in die kapitaalmark beleggingsgeleenthede sal soek. Oor die algemeen het aftreefondse 'n relatief lae likiditeitsbehoefte en is beleggings in aandele en eiendomme aantrekliker.

Derhalwe was die gemiddelde beleggingsamestelling van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse vir die 1998 finansiële jaar 58,1% in aandele en 8,9% in eiendomme. Dit beteken dat slegs 33% van die aftreefondse se bates in likiede bates belê is.

Aangesien lede van omskrewre bydraefondse die beleggingsrisiko dra, bied sommige aftreefondse aan fondslede individuele beleggingskeuses. Die bestuursraad moet egter verseker dat die fondslede oor voldoende finansiële kennis beskik om 'n ingeligte besluit te kan neem. Daarom behoort 'n fondslid nie 'n vrye beleggingskeuse gegun word nie maar moet daar eerder 'n keuse tussen 'n paar beleggingsportefeuljes gegee word.

Die doel met die voorgeskrewe beleggingsvereistes is om die belange van fondslede te beskerm en te verseker dat aftreefondse ten alle tye in staat sal wees om hulle verpligtinge na te kom en aanvaarbare finansiële beginsels toe te pas. Die voorgeskrewe beleggingsvereistes bied 'n riglyn aan die bestuursraad ten einde die beleggingsportefeulje te diversifiseer. Vir die twintig grootste aftreefondse is die aard van die verpligtinge egter belangriker as die voorgeskrewe beleggingsvereistes by die opstel van 'n beleggingsbeleid.

Dit blyk uit die samestelling van die grootste twintig selfgeadministreerde aftreefondse dat voorgeskrewe beleggingsvereistes nie 'n invloed op die beleggingsamestelling van aftreefondse het nie, maar dat daar eerder tekortkominge en beperkinge ten opsigte van die voorgeskrewe beleggingsvereistes bestaan.

Aangesien buitelandse beleggings beskerming teen 'n verswakte geldeenheid bied, asook die geleentheid om die beleggings van 'n aftreefonds verder te diversifiseer, ervaar aftreefondse die vereiste om slegs 15% van die totale bates van die aftreefonds in buitelandse beleggings te belê as 'n beperking. Die aftreefondse wat in die studie betrek is, is van mening dat aftreefondse toegelaat moet word om

tussen 25% en 30% van die totale bates van die aftreefonds in buitelandse beleggings te belê.

Indien 'n aftreefonds aan sy fondslede beleggingskeuses bied, moet die bestuursraad toesien dat die voorgeskrewe beleggingsvereistes ten opsigte van die individuele beleggingskeuses nagekom word.

Indien die voorgeskrewe beleggingsvereistes geskrap word, sal die meerderheid van die twintig grootste selfgeadministreerde aftreefondse nie hul huidige beleggingsamestelling verander nie. Dit is dus duidelik dat daar wel 'n behoefte aan voorgeskrewe beleggingsriglyne bestaan en dat die riglyne aangepas moet word om met hedendaagse tendense tred te hou.

Portefeuljebestuurders is gewoonlik onder druk van die bestuursraad om die hoogs moontlike opbrengskoers binne sekere risikovlakke te realiseer. Die maksimering van opbrengs word gesien as die primêre doelwit van die portefeuljebestuur. Portefeuljebestuurders gee derhalwe meer aandag aan die opbrengs eerder as die verspreiding van beleggings. Die strewe na die hoogs moontlike opbrengskoers word ook begrens deur die likiditeitsseis wat te alle tye gehandhaaf moet word. Die likiditeitsvereistes het betrekking op die feit dat 'n aftreefonds te alle tye alle eise om betaling moet nakom.

Met die afskaffing in 1989 van die verpligting om 53% van die totale bates in vaste rentedraende effekte te belê, was daar 'n neiging om meer beleggings in aandele te maak. Alhoewel die beleggingsopbrengs op aandele die algehele aandeleprys se opbrengskoers vir die periode onder oorsig oortref het, het die ineenstorting van die markprys op die JSE Sekuriteitebeurs in 1998 weereens beklemtoon hoe riskant die aandelemark is.

By die ontleding van rentedraende effekte het die aftreefondse die algehele effekte-indeksopbrengs vir die periode onder oorsig oortref. Die hoë opbrengs word toegeskryf aan die hoë rentekoerse gedurende die tydperk onder oorsig.

Aftreefondse word teen 25% op die bruto rente-inkomste belas en sodoende word die beleggingsinkomste van die aftreefondse verminder.

Die beleggingsopbrengs op eiendomme het redelik bestendig vertoon vir die periode onder oorsig. Behalwe in 1997, het eiendomme gedurende die periode onder oorsig die eiendomstrust-indeks oortref en weereens die stabiele, betreklik risikovrye en bestendige aard van hierdie bateklas te midde van 'n wisselvallige mark beklemtoon. Die 25% belastingkoers wat op netto huurinkomste gehef word, het egter 'n negatiewe effek op die kontantvloei van aftreefondse.

Vir die periode onder oorsig het die beleggingsopbrengste van aftreefondse daarin geslaag om die inflasiekoers, soos gemeet deur die verbruikersprysindeks, te oortref. Dit beteken dat aftreefondse daarin geslaag het om die effek van inflasie op die koopkrag van geld teen te werk.

8.3 Toekomstige studieverde

Met die opskorting van valutabeheer en die instelling van bateruiltransaksies het buitelandse beleggings van 0,02% van totale bates in 1994 tot 6,0% in 1998 toegeneem. Hierdie stygende tendens behoort voort te duur omrede dit aftreefondse die geleentheid bied om die beleggings op internasionale vlak verder te diversifiseer. Dit sal nuttig wees om die beleggingsopbrengs op buitelandse beleggings teen oorsese markindekse te meet om sodoende vas te stel of die beleggings die buitelandse markindekse oortref.

Verder sal dit ook interessant wees om vas te stel hoeveel aftreefondse die maksimum voorgeskrewe persentasie van die totale bates in die buiteland belê en of die huidige voorgeskrewe beleggingsvereistes ten opsigte van buitelandse beleggings die beleggingsprestasie van selfgeadministreerde aftreefondse beïnvloed.

8.4 Samevatting

Dit blyk uit die studie dat die bestuursrade die primêre funksie van aftreefondse om bydraes van die lede en die werkgewer te administreer en na selektief gekose beleggingsinstrumente te kanaliseer om sodoende oor die langtermyn fondse te voorsien om geskikte voordele aan lede te betaal, ten uitvoer bring.

Alhoewel daar 'n beweging na selfregulering is, is daar steeds 'n behoefte aan regulering deur die Wet op Pensioenfondse omrede fondsledes afhanklik is van die verwagte aftreevoordele en die aard en die pligte van die bestuursraad dit nodig maak dat aftreefondse gereguleer word.

Dit is ten slotte belangrik dat daar by die publiek 'n bewustheid aangaande die belangrikheid van aftreevoorsiening gekweek moet word. Dit behoort vanselfsprekend te wees dat besparing vir die oudag die finansiële afhanklikheid van die Staat sal beperk en belastingverligting vir die algemene publiek sal bewerkstellig.

BIBLIOGRAFIE

BOEKE

ALEXANDER, R. 1995. Futures and Options: A South African guide to derivatives. Johannesburg: Zebra Publishers.

BRUMMER, L.M. & Rademeyer, W.F. 1982. Beleggingsbestuur. Kaapstad: Kaap & Transvaal Drukkers Bpk.

BURGESS, C. 1994. The essential pension fund trustee guide. London: Gee Publishing Limited.

CABOT-ALLETZHAUSER A., Musewe V. & Mthombeni M. 2000. A trustee's guide to investment management. Durban: Butterworth Publishers.

CUNLIFF, J. 1997. The role of the pension fund trustee. 4th edition. London: FT Law & Tax.

DORFMAN, M.S. 1994. Risk management and insurance. 5th edition. New Jersey: Prentice-Hall.

DOWNIE, J.A.B. 1997. The essentials of investment management in Southern Africa. Cape Town: Creda Press.

DOWNIE, J.A.B. 1996 The essentials of retirement fund management in Southern Africa. Cape Town: Van Riebeeck Press.

DU PLESSIS, P.G. 1997. Die beleggingsbesluit. 4^{de} uitgawe. Kaapstad: Nasionale Boekdrukkery.

EMORY, C.W. & Cooper, D.R. 1991. Business Research Methods. 4th edition. New York: RR Donnelley.

FALKENA, H.B., Fourie, L.J. & Kok W.J. 1989. The mechanics of the South African financial system. Cape Town: Unifoto.

FALKENA, H.B., Kok, W.J. & Van der Merwe, E.J. 1992. South African financial institutions and their origin. Cape Town: Creda Press.

FALKENA, H.B. & Luus C.W. 1995. Managing your finances after retirement. Johannesburg: Southern Book Publishers.

- FRANCIS, J.C. 1993. Management of investment. 3rd edition. New York: McGraw-Hill.
- GOODALL, B.B. 1999. Investment planning. Durban: Butterworth Publishers.
- HARINGTON, D.R. 1987. Modern Portfolio Theory, the capital asset pricing model & arbitrage pricing theory. New Jersey: Prentice-Hall.
- JORDAAN, J.H. & Heystek, M. 1993. How to plan for a happy retirement. Stellenbosch: Helderberg Publishers.
- KHOURY, S.J. 1983. Investment management theory and application. New York: MacMillan Publishing.
- LAMBRECHTS, I.J., Reynders H.J.J., Scheurkogel, A.E. 1986. Die investeringsbesluit. Pretoria: Sigma Pers.
- LEEDY, P.D. 1974. Practical research: Planning and design. 3rd edition. London: Collier MacMillan.
- LEVY, H. & Sennat, M. 1984. Portfolio and investment selection: Theory & practice. New Jersey: Prentice-Hall.
- MAGINN, J.L. & Tuttle, D.K. 1983. Manging investment portfolios. Boston: Warren, Gorhan & Lamont.
- MARKOWITZ, HM. 1992. Portfolio Selection: Efficient diversivication of interest. 2nd edition. United Kingdom: Blackwell.
- MARX, G.L. & Hanekom, K. 1995. The manual on South African retirement funds and other employee benefits. Pretoria: M & H Publications.
- NOBLES, R. 1993. Pensions, employment and the law. Oxford: Clarendon Press.
- REILLY, F.K. en Brown, K.C. 2000. Investment analysis and portfolio management. 6th edition. New York: Harcourt College Publishers.
- REYNDERS, H.J.J., Lambrechts, I.J. & Scheurkogel, A.E. 1987. Finansiële Bestuur. Pretoria: JL van Schaik.
- SCHUMANN, D.E.W., Bouwer, B. & Schoeman, H.S. 1994. Elementêre statistiek: Beskrywende Metode. Johannesburg: McGraw-Hill.
- SHARPE, W.F. 1970. Portfolio theory and capital markets. New York: McGraw- Hill.

SWANEPOEL, A. 1999. Pligte van trustees en hoofbeamptes van aftreefondse. Kaapstad: Sanlam Wernemervoodele.

VILJOEN, G VAN N. & Brummer, L.M. 1982. Opbrengskoerse, risiko en waardebeplating. Pretoria.

WRIGHT, S.D. 1992. Fiduciary duties of retirement fund trustees. Johannesburg: Liberty Life Group Benefits.

TYDSKRIFARTIKELS

BRUMMER, L.M. & Pieterse, B. 1994. Vereistes vir 'n portefeulje bestaande uit aandele op die Johannesburgse Effektebeurs. *Meditari*, 1994: 52-75.

Buigbare pakket ontwikkel om beleggings te kies. *Sake-Beeld*, 23 Maart 1995.

ELLIOT, D. 1995. Just 6% achieve independence at retirement. *Business Day*, 28 June 1995.

GRIFFIN, G. 1995. Katz-kommissie: Die aanbreek van 'n nuwe belastingorde. *Raakvlak*, 31, Desember:2.

HANEKOM, K. 1998. Retirement funds code of fair practice. *Pensions World*, March:40 - 42.

HANFORD, J.H. 1985. Pension Fund Trustees. *Virtae*, July:215.

JOOSTE, F.D. 1996. Towards a better understanding of retirement institutions: What exactly is a pension fund? *Financial Services Board Bulletin*, 1st quarter: 18.

KIMRADE, L. 1995. Labour Relations Act. *Benenews*, December:1-5.

LEEMAN, M. 1993. Recent developments in the field of socially desirable investments. *Benenews*, August: 2.

MTAYI, F. 1995. Impact of the LRA on employee benefit arrangements. *Benenews*, December: 6-7.

NEWALL, C. 1996. Die Smith-komiteeverslag: 'n Langtermyn raamwerk vir aftreevoorsiening. *Raakvlak*, 32, Januarie:1.

Omstrede voorstel oor SA pensioengeld. Sake-Beeld, 21 Mei 1996.

RODD, H. 1994. Selecting the right portfolio manager - a critical decision for trustees. Focus Issue, 1, November: 6.

SCHMIDT, B. 1993. Net 6% van mense wat aftree is nou finansiëel afhanklik, sê Ou Mutual. Beeld Sake-Beeld, 10 November 1993.

SEIDNER, A.G. 1990. Investing excess cash: Reducing speculation. Guidelines to contain risk. Journal of accountancy, October:15.

WANA, V.N. 1999. Do the rules of a Pension fund constitute a trust instrument or a contract. Pensions World, April: 49 -50.

WETGEWING

Inkomstebelastingwet (Wet no 58 van 1962); Pretoria, 1962 (soos gewysig).

Langtermynversekeringswet, 1998 (Wet no 52 van 1998); Pretoria, 1998 (soos gewysig).

Wet op Arbeidsverhoudinge, 1995 (Wet no 66 van 1995); Pretoria, 1995.

Wet op Belasting op Uitreefondse (Wet no 41 van 1996); Pretoria, 1996 (soos gewysig).

Wet op die Inspeksie van Finansiële Instellings (Wet no38 van 1984); Pretoria, 1984 (soos gewysig).

Wet op Finansiële Instellings (Belegging van Fondse) (Wet no 39 van 1984);Pretoria, 1984 (soos gewysig).

Wet op Pensioenfondse (Wet no 24 van 1956); Pretoria, 1956 (soos gewysig).

VERSLAE EN NAVORSING

Alexander Forbes Asset Consultants. Consulting Actuaries Fund Survey: A survey of the investment performance of retirement funds in South Africa for 1994.

Alexander Forbes Asset Consultants. Consulting Actuaries Fund Survey: A survey of the investment performance of retirement funds in South Africa for 1995.

Alexander Forbes Asset Consultants. Consulting Actuaries Fund Survey: A survey of the investment performance of retirement funds in South Africa for 1996.

Alexander Forbes Asset Consultants. Consulting Actuaries Fund Survey: A survey of the investment performance of retirement funds in South Africa for 1997.

Alexander Forbes Asset Consultants. Consulting Actuaries Fund Survey: A survey of the investment performance of retirement funds in South Africa for 1998.

Alexander Forbes Asset Consultants. Consulting Actuaries Fund Survey: A survey of the investment performance of retirement funds in South Africa for 1999.

BARRY, R.M. 1999. The use of derivative instruments by Pension Fund managers. MBA, University of Pretoria, Pretoria.

CILLIERS, H.J.F. A review of the Pension Funds Act, 1956. Ongepubliseerd.

BE BEER, E.M. 1990. Die verwantskap tussen die fundamentele ontleding en die moderne portefeuljeteorie as hulpmiddel by die beleggingsbesluit met betrekking tot gewone aandele. MBA skripsie, Universiteit van Pretoria, Pretoria.

GROBLER, E.W. 1987. Die toepassing van die markpryswaarderingsmodel by die samestelling van optimale aandele portefeuljes. MBA skripsie, Universiteit van Pretoria, Pretoria.

Jaarverslag van die Raad op Finansiële Dienste, 1992.

KLEU, M. 1982. Die organisasie van die Suid-Afrikaanse kapitaalmark met spesifieke verwysing na die rol van versekeraars en pensioenfondse. M.Com verhandeling, Universiteit van Pretoria, Pretoria.

MAYNARD, C.E. 1984. Pension fund investment management in South Africa. M.Com dissertation, University of the Witwatersrand, Johannesburg .

NEL, J.A. 1972. Die beleggingspatroon van pensioenfondse. M.Com verhandeling, Universiteit van Suid -Afrika, Pretoria.

Registrateur van Langtermynversekeringswese. Eerste Jaarverslag vir die jaar geëindig 31 Desember 1998.

Registrateur van Pensioenfondse. Dertigste Jaarverslag vir die jaar geëindig 31 Desember 1988.



- Registrateur van Pensioenfondse. Een-en-dertigste Jaarverslag vir die jaar geëindig 31 Desember 1989.
- Registrateur van Pensioenfondse. Twee-en-dertigste Jaarverslag vir die jaar geëindig 31 Desember 1990.
- Registrateur van Pensioenfondse. Drie-en-dertigste Jaarverslag vir die jaar geëindig 31 Desember 1991.
- Registrateur van Pensioenfondse. Vier-en-dertigste Jaarverslag vir die jaar geëindig 31 Desember 1992.
- Registrateur van Pensioenfondse. Vyf-en-dertigste Jaarverslag vir die jaar geëindig 31 Desember 1993.
- Registrateur van Pensioenfondse. Ses-en-dertigste Jaarverslag vir die jaar geëindig 31 Desember 1994.
- Registrateur van Pensioenfondse. Sewe-en-dertigste Jaarverslag vir die jaar geëindig 31 Desember 1995.
- Registrateur van Pensioenfondse. Agt-en-dertigste Jaarverslag vir die jaar geëindig 31 Desember 1996.
- Registrateur van Pensioenfondse. Nege-en-dertigste Jaarverslag vir die jaar geëindig 31 Desember 1997.
- Registrateur van Pensioenfondse. Veertigste Jaarverslag vir die jaar geëindig 31 Desember 1998.
- Registrateur van Versekeringswese. Nege-en- veertigste Jaarverslag vir die jaar geëindig 31 Desember 1994.
- Registrateur van Versekeringswese. Vyftigste Jaarverslag vir die jaar geëindig 31 Desember 1995.
- Registrateur van Versekeringswese. Een- en- vyftigste Jaarverslag vir die jaar geëindig 31 Desember 1996.
- Registrateur van Versekeringswese. Twee -en- vyftigste Jaarverslag vir die jaar geëindig 31 Desember 1997.
- SIMIGIANIS, L. 1985. Evaluation of performance of a privately administered pension fund.

MBA paper, University of the Witwatersrand, Johannesburg.

STACK, E.M. 1989. Accounting, auditing and tax aspects of private pension funds in South Africa. D.Com thesis, University of South Africa, Pretoria.

STEYN, A. 1989. Die toepassing van die markpryswaarderingsmodel in moderne portefeuljebestuur. MBA skripsie, Universiteit van Pretoria, Pretoria.

VAN ZYL, G. 1991. 'n Evaluering van die ekonomiese verantwoordbaarheid van die aktuariële praktyk van beleggingsprestasiemeting en die waardering van die bates en verpligtinge van die Suid-Afrikaanse privaatpensioenfondse. D.Com proefskrif, Randse Afrikaanse Universiteit, Johannesburg.

WOLMAN, M. 1985. A critical review of two different investment analytical techniques with a view to selecting efficient portfolios. MBA paper, University of Pretoria, Pretoria.

AMPSBRIEWE

MILBURN-PYLE, P. 1997. Circular to all self-administered pension Funds or their administrators and the administrating insurers of funds exempted in terms of section 2(3)(a) of the Pension Funds Act - Payment of surplus pension fund assets to the participating employer. Issued by the Financial Services Board. 5 May 1997

Registrateur van Pensioenfondse. 1974. Omsendbrief PF 23. 28 Maart.

Registrateur van Pensioenfondse. 1986. Omsendbrief PF 65. Augustus.

Registrateur van Pensioenfondse. 1988. Omsendbrief PF 66. June.

Registrateur van Pensioenfondse. 1989. Omsendbrief PF 69. 22 September.

Registrateur van Pensioenfondse. 1990. Omsendbrief PF 70. Februarie.

Registrateur van Pensioenfondse. 1990. Omsendbrief PF 71. July.

Registrateur van Pensioenfondse. 1991. Omsendbrief PF 75. Oktober.

Registrateur van Pensioenfondse. 1994. Omsendbrief PF 83. Maart.

Registrateur van Pensioenfondse. 1994. Omsendbrief PF 84. Maart.

Registrateur van Pensioenfondse. 1995. Omsendbrief PF 87. November.

Registrateur van Pensioenfondse. 1996. Omsendbrief PF 88. Januarie.

Registrateur van Pensioenfondse. 1996. Omsendbrief PF 89. November.

Registrateur van Pensioenfondse. 1998. Omsendbrief PF 96. 30 June.

Registrar of Pension Funds. 1999. Circular PF 103. May.

Registrar of Pension Funds. 1999. Circular PF 104. 22 July.

DIVERSE INLIGTING

Begrotingsoorsig 13 Maart 1996. Republiek van Suid-Afrika. Pretoria: Departement van Finansies.

Constitution of the Republic of South Africa, no 108 of 1996.

Coopers & Lybrand. 1999. Corporate Governance: Enhancing accountability of pension and provident funds. Compiled by Coopers & Lybrand, South Africa.

Guidelines for prudent investment management to aid trustees, officials and their advisors prepared by the Actuarial Society of South Africa.

Ministry of Welfare and Population Development : White Paper for Social Welfare. Notice 1108 of 1997.

Mouton Report: Report of the Committee of Investigation into a retirement provision system for South Africa. Vol 1, 1992:4.

MURPHY, J. 1998. Role of the Pension Funds Adjudicator in the Pension Funds Industry Unpublished.



OPINION SURVEY RETIREMENT FUNDS IN SOUTH AFRICA

This opinion survey focusses on the interrelationship between pension fund legislation administered by the Registrar of Pension Funds, in particular the Pension Funds Act, 1956 (Act no 24 of 1956) and the investment performance of self-administered pension funds.

The information gathered in this survey will be used to determine the industry's view on the prescribed investment requirements in regulation 28 of the Regulation under the Pension Funds Act and if these requirements have any restrictions on the investment performance of pension funds.

The questionnaire is anonymous to protect the anonymity of respondents.

Please encircle the code corresponding to your answer or write your answer on the space provided.

GENERAL

1. What type of scheme are the fund under your administration?

defined benefit fund	1
----------------------	---

defined contribution fund	2
---------------------------	---

PRESCRIBED INVESTMENT REQUIREMENTS

2. Does legislation, regulation 28 of the Regulations under the Pension Funds Act in particular, have any restrictions on the investment performance of the pension fund that you administer?

Yes	1
-----	---

No	2
----	---

3. What portion of your funds' investment portfolio are represented by:

Shares	%
--------	---

Fixed interest securities	%
---------------------------	---

Properties	%
------------	---

Deposits	%
----------	---

Derivatives	%
-------------	---

Other	%
-------	---



4. Would any adjustments be made on the investment portfolio in question 4 above, if there were no prescribed investment requirements?

Yes	1
-----	---

No	2
----	---

If **yes**, give details of the change:

5. Pension funds are allowed to invest 15% of their total assets in asset outside the Republic. Is this in your opinion :

To high	1
---------	---

To low	2
--------	---

Acceptable	3
------------	---

What percentage would you suggest to be prudent?

_____ %

6. If your fund make use of investments outside the Republic, who is responsible for the administration of these investments? (You may indicate more than one)

Outside investment advisers	1
-----------------------------	---

Merchant banks	2
----------------	---

Trust companies	3
-----------------	---

Stockbrokers	4
--------------	---

7. Should there be any form of prescribed investment requirements for pension funds?

Yes	1
-----	---

No	2
----	---

8. If the Registrar of Pension Funds should amend the prescribed investment requirements, what portion of total assets would you suggest should be invested in the following categories?

Shares	0-25%	1	26-50%	2	51-75%	3	76-100%	4
Fixed interest securities	0-25%	1	26-50%	2	51-75%	3	76-100%	4
Properties	0-25%	1	26-50%	2	51-75%	3	76-100%	4
Derivatives	0-25%	1	26-50%	2	51-75%	3	76-100%	4

9. Did the repeal of section 19(1) of the Pension Funds Act and the introduction of regulation 28 had any significant change on the investment composition and investment performance of the fund?

investment composition	Yes	1	No	2
investment performance	Yes	1	No	2

10. In your opinion what is the purpose of prescribed investment requirements?
-

INVESTMENT MANAGEMENT

11. Who is involved in the investment decision-making process?

Individuals, i.e. trustees, principal officer etc	1
Investment committee	2
Outside investment advisers	3

12. What influence does the Board of Management of your fund has on investment decision-making?

No direct influence	1
Set boundaries	2
Plays an active role	3
Plays a passive role	4



13. On whom of the following does your fund rely for investment advice? (You may indicate more than one)

Stockbroker	1
Professional investment adviser	2
Full time investment adviser	3
Investment committee	4
Trustee	5
Principal officer	6
Participating employer	7
Auditors	8
Actuaries	9
Merchant banks	10
Pension fund's administrator	11
Insurer	12

14. The following variables have an influence on the investment policy of pension funds. Indicate the importance on a scale from 1 (unimportant) - 5 (very important) ?

Nature of liabilities	1	2	3	4	5
Liquidity requirements	1	2	3	4	5
Price increases/ inflation	1	2	3	4	5
Type and size of fund	1	2	3	4	5
Prescribed investment requirements	1	2	3	4	5



OTHER

15. Does trade unions have any influence on the investment management of the fund?

Yes	1
-----	---

No	2
----	---

If **yes**, give reasons.

16. If pension funds are to invest in socially desirable assets what effect will it have on the investment portfolio of the fund?

17. Should members be allowed to select their own investment portfolio?

Yes	1
-----	---

No	2
----	---

Explain why?

Thank you for your co-operation



BYLAE B

OPSOMMING VAN DIE RESULTATE VAN DIE VRAELYS

GENERAL

1	What type of scheme are the fund under your administration?	Defined benefit	Defined contribution
		3	9

PRESCRIBED INVESTMENT REQUIREMENTS

2	Does legislation, regulation 28 of the Regulations under the Pension Funds Act in particular, have any restrictions on the investment performance of the pension fund that you administer?	Yes	No		
		6	6		
4	Would any adjustments be made on the investment portfolio in question 4 above, if there were no prescribed investment requirements?	Yes	No		
		4	8		
5	Pension funds are allowed to invest 15% of their total assets in asset outside the Republic. Is this in your opinion :	Too high	Too low	Acceptable	
		0	9	3	
6	If your fund make use of investments outside the Republic, who is responsible for the administration of these investments? (You may indicate more than one)	Outside investment advisors	Merchant banks	Trust companies	Stockbrokers
		10	3	1	
7	Should there be any form of prescribed investment requirements for pension funds?	Yes	No		
		8	4		



8	If the Registrar of Pension Funds should amend the prescribed investment requirements, what portion of total assets would you suggest should be invested in the following categories?	0-25%	26-50%	51-75%	76-100%	
		- Shares		2	5	4
		-Fixed interest securities	4	3	2	3
		- Properties	10	2		
		-Derivative instruments	9	1		
9	Did the repeal of section 19(1) of the Pension Funds Act and the introduction of regulation 28 had any significant change on the investment composition and investment performance of the fund?	Investment composition		Investment performance		
		Yes	No	Yes	No	
		9	3	9	3	

INVESTMENT MANAGEMENT

11	Who is involved in the investment decision-making process?	Individuals, i.e. trustees, principal officer etc	Investment committee	Outside investment advisers		
		4	6	2		
12	What influence does the Board of Management of your fund has on investment decision-making?	No direct influence	Set boundaries	Plays an active role	Plays a passive role	
		1	8	3	1	
14	The following variables have an influence on the investment policy of pension funds. Indicate the importance on a scale from 1 (unimportant) - 5 (very important) ?	1-2	3	4	5	
		Nature of liabilities		3	8	
		Liquidity requirements	1	5	2	3
		Price increases/ inflation	1	5	2	3
		Type and size of fund	2	5	3	1
		Prescribed investment requirement	5	3	1	3



OTHER

15	Does trade unions have any influence on the investment management of the fund?	Yes	No
		5	7
17	Should members be allowed to select their own investment portfolio?	Yes	No
		8	4