

HOOFSTUK 5.

DIE KAPITAALBESLUIT.¹

5.1 ALGEMEEN.

5.2 RENTABILITEIT.

5.3 LIKIDITEIT.

5.4 SOLVABILITEIT.

5.5 KRITIESE RENTABILITEIT.

5.5.1 ALGEMEEN.

5.5.2 OFFERKOSTE.

5.5.3 HUIDIGE RENTABILITEIT.

5.5.4 "KOSTE" VAN KAPITAAL.

5.5.4.1 ALGEMEEN.

5.5.4.1.1 GEWONE AANDELE.

5.5.4.1.2 RESERWES.

5.5.4.1.3 AFSKRYWINGSBEDRAE.

5.5.4.1.4 VASTEKOERS LANGTERMYNKAPITAAL.

5.5.4.1.4.1 VOORKEURAANDELE.

5.5.4.1.4.2 SKULDBRIEWE.

5.5.4.1.5 GEWEEGDE GEMIDDELDE KOSTE VAN KAPITAAL.

5.5.5 EIE KAPITAAL.

5.5.6 VREEMDE KAPITAAL.

5.5.7 NETTO INKOMSTE.

1. "Kapitaalbesluit" verwys inderwaarheid na die finansieringsbesluit, maar in die konteks van hierdie werk sal die begrip "kapitaalbesluit" gebruik word. Sien Lambrechts 177.

5.5.8 MARKPRYSWAARDERINGSMODEL.

5.6 ANDER FAKTORE.

5.6.1 BEHEER.

5.6.2 INFLASIE.

5.7 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.

5.1 ALGEMEEN.

Waar daar in die vorige hoofstukke gekyk is na veral die aard van aandele en skuldbriewe as vorme van kapitaal, sal daar in hierdie hoofstuk gewys word op enkele faktore waarop die onderneming (maatskappy) ag moet slaan by die uitoefening van 'n keuse ten opsigte van 'n spesifieke vorm van langtermynkapitaal.² Die kapitaalbesluit van die maatskappy behels dus die vraag:

"met welke kapitaalsoorte en -vorme en met welke

2. Die verkryging van kapitaal deur die maatskappy staan ook bekend as passiewe finansiering, terwyl die verskaffing van finansiering bekend staan as aktiewe finansiering. Aktiewe finansiering is dus die finansieringsbesluit uit die oogpunt van die verskaffer van kapitaal, terwyl passiewe finansiering op dieselfde situasie dui maar vanuit die oogpunt van die kapitaalverkryger: Reynders 413. Die kapitaalbesluit van die maatskappy word opgeteken in die lastekant van die balansstaat, (kapitaal aangewend) volgens die vergelyking: bates = eienaarsbelang + laste; Sien Faul, Pistorius en Van Vuuren 70.



finansieringsmetodes behoort die onderneming op die duur in sy kapitaalbehoefte te voorsien met die oog op maksimalisering van die vermoëns waarde (die rentabiliteit van eienaarskapitaal dus ingesluit) van sy eenaars oor die langtermyn, maar met behoud van insonderheid die likiditeit en die solvabiliteit en met behoorlike inagneming van sosiale, politieke en ekonomiese toestande in die betrokke land."³

Daar sal vervolgens aandag gegee word aan die belang van die rentabiliteit, likiditeit en solvabiliteit van die onderneming (maatskappy) in die neem van die kapitaalbesluit. Hierbenewens sal daar ook aandag gegee word aan die verband tussen die finansierings- en investeringsbesluit, of dan die koste van die kapitaal en die verwagte opbrengs daarvan.⁴

5.2 RENTABILITEIT.

Die rentabiliteit van 'n onderneming (ondernemingsrentabiliteit) is die persentuele verhouding tussen die

3. Reynders 470. Die invloed van sosiale en politieke toestande op die kapitaalbesluit sal vir doeleindes van hierdie werk buite rekening gelaat word. Die oogmerk by die bepaling van die finansiële struktuur van die maatskappy, soos uit die definisie van Reynders blyk, is dus die vermoënsmaksimalisering van die aandeelhouer. Sien Reynders 13; Samuels en Wilkes 105; Weston en Brigham 9. Tov finansieringstendense sien Dickman *The Financing of Industrial Development in South Africa* 1973 SATE 373; 1982 SATE 297; Reynders *Die Finansiering van die Partikuliere Nywerheid in Suid-Afrika: Huidige Stand en Vooruitsigte* Verslag A6 (1977) Buro vir Finansiële Analise Universiteit van Pretoria.

4. Maw die kritiese rentabiliteit, wat nie verwar moet word met ondernemingsrentabiliteit nie.

netto wins (voor rente en belasting) verdien gedurende 'n bepaalde periode en die kapitaal gebruik om daardie wins te kweek.⁵ Anders gestel is ondernemingsrentabiliteit die ondernemingsinkomste uitgedruk as 'n persentasie van die totale bates wat aangewend is om die inkomste te verkry. Ondernemingsrentabiliteit is belangrik vir die maatskappy by die neem van die kapitaalbesluit, gesien uit die oogpunt van passiewe finansiering, aangesien die ondernemingsrentabiliteit uit die aard van die saak hoër moet wees as die koste van die kapitaal.

Aan die anderkant is die rentabiliteit op eie kapitaal egter vir die belegger van belang aangesien dit vir hom 'n aanduiding van die opbrengs op sy belegging is.⁶ Die rentabiliteit op eie kapitaal is die wins na

5. Reynders 126. Die wins word gebruik voordat rente en belasting afgetrek word aangesien dit 'n aanduiding gee van die verdienvermoë van die bates: Faul, Pistorius en Van Vuuren 546.

6. Die begrip eie kapitaal ("equity") word gebruik as 'n sinoniem vir aandeelhoudersbelang en omvat die uitgereikte gewone sowel as voorkeuraandele, statutêre sowel as vrywillige nie-verdeelbare reserwes, asook verdeelbare reserwes. Eie kapitaal is dus die risiko-kapitaal van die maatskappy; Reynders 6. Die statutêre nie-verdeelbare reserwes omvat die aandeelpremierekening ingevolge art 76 van die Maatskappywet en die kapitaalaflossingsreserwefonds ingevolge art 98 van die Maatskappywet; Cilliers en Benade 139. In teenstelling met eie kapitaal is vreemde kapitaal die geleende kapitaal of krediet wat tot beskikking van die maatskappy is en ten opsigte waarvan daar 'n rente- en aflossingsverplichting bestaan; Reynders 6. Sien ook hfs 2 hierbo ivm kapitaal oor die algemeen.

rente maar voor belasting uitgedruk as persentasie van die eie kapitaal.⁷ Hierdie persentasie sal vir die belegger 'n aanduiding wees van die groei in sy belegging in die maatskappy, aangesien hy nie verseker is van 'n vaste opbrengskoers soos die skuldeiser nie. Dit is dus vir die maatskappy of onderneming belangrik om die hoogs moontlike rentabiliteit op eie kapitaal te verdien en om sodoende die belegging in sy aandele aantreklik te maak vir die moontlike belegger.⁸ Soos dit egter uit die definisie van Reynders hierbo blyk, is die uitgangspunt by die neem van die kapitaalbesluit die vermoënsmaksimalisering van die eienaars, dus die rentabiliteit op beherende kapitaal.⁹ Ten opsigte van die verhoging van die rentabiliteit op beherende kapitaal is die samestelling van die maatskappy se finansiering ("financing mix") van groot belang. Die rede hiervoor is veral geleë in die werking van die finansiële hefboom, want deur die optimale verhouding tussen eie en vreemde kapitaal sal die rentabiliteit op eie kapitaal op sy hoogste wees.¹⁰

7. Reynders 139.

8. Aktiewe finansiering word dus vergemaklik.

9. Beherende kapitaal is die gewone aandelekapitaal of die kapitaal bygedra deur gewone aandeelhouders.

10. Reynders 484. Dieselfde beginsel geld natuurlik tov voorkeuraandele.

Daar sal 'n positiewe hefboomwerking en dus 'n vermoënsmaksimalisering wees as die rente betaal op vreemde kapitaal minder is as die ondernemingsrentabiliteit, wat 'n verhoging in die rentabiliteit op eie kapitaal en ook beherende kapitaal sal meebring, aangesien die maatskappy meer met sy bates verdien as wat hy vir die vreemde kapitaal moet betaal. Daar sal 'n negatiewe hefboomwerking wees as die ondernemingsrentabiliteit laer is as die rente wat op vreemde kapitaal betaal word, wat gevolglik 'n verlaging in die rentabiliteit op eie kapitaal sal meebring.¹¹ Die mate waartoe finansiering van die maatskappy se kapitaalbehoefte deur middel van vreemde kapitaal kan geskied word egter ook deur sy likiditeits- en solvabiliteitsposisie beïnvloed.

Vir die maatskappy is daar egter ander faktore wat in ag geneem moet word, soos veral die invloed van die tipe kapitaal op die verdienste per aandeel. Ten opsigte van die rentabiliteitsverhoudings is daar telkens verwys na die wins voor belasting. Die verdienste

11. Reynders 142 484; Faul, Pistorius en Van Vuuren 561. Die hefboomfaktor (ondernemingsrentabiliteit tot rentabiliteit van eie kapitaal) is dus inkomste voor belasting vermenigvuldig met totale kapitaal, gedeel deur inkomste voor rente vermenigvuldig met eie kapitaal. Indien die resultaat groter as 1 is, is daar 'n positiewe hefboomwerking. Indien dit egter kleiner as 1 is, is daar 'n negatiewe hefboomwerking. Volgens die verhouding bates = eienaarsbelang + laste is die totale kapitaal = bates.

per aandeel in die geval van beherende kapitaal is egter die wins ná belasting en na betaling van voorkeurdividende, wat gedeel word deur die aantal aandele en as gevolg van die belastingaftrekbaarheid van rente, kan die optimale kombinasie van vreemde en eie kapitaal vir die maatskappy sowel as vir die aandeelhouer voordele inhou.¹²

5.3 LIKIDITEIT.

Likiditeit word onder andere omskryf as die "voortdurende vermoë van die onderneming om op die juiste moment sy nodige betalings te kan doen onder die veronderstelling van kontinuïteit."¹³ Die effek van likiditeit op die kapitaalbesluit het tot inhoud dat die termyne van kapitaal wat verkry word by die termyne van die aanwending daarvan moet aanpas. Hierdie algemene beginsel geld egter nie absoluut nie en kapitaal kan vir 'n korter termyn verkry word as waarvoor dit aangewend kan word, maar slegs indien die kapitaal

12. Vir die maatskappy kan 'n hoë verdienste per aandeel die bemerkbaarheid van sy aandele verseker, terwyl die aandeelhouer 'n hoë dividend kan verwag, onderhewig egter aan die dividendbeleid van die maatskappy: Sien 5.5.4.1.2 hieronder.

13. Reynders 149. Likiditeit het betrekking op 'n termyn, gewoonlik 'n jaar of korter. Sien Cilliers *Inleiding tot Ontleding en Vertolking van Finansiële State* (1969) ("Cilliers") 12, en Weston en Brigham 27 ten opsigte van die omskrywing van likiditeit. Likiditeit word ook as 'n wisselvorm gebruik vir likiditeit.

op die vervaldag daarvan vervang kan word met kapitaal teen ewe gunstige voorwaardes.¹⁴

Indien 'n maatskappy dus 'n duursame kapitaalbehoefte het, behoort hy dit te finansier met langtermynkapitaal soos aandele of skuldbriewe.¹⁵ Ten opsigte van skuldbriewe en aflosbare voorkeuraandele moet egter voorsiening gemaak word vir die betaling van rente en die aflossing aan die einde van die termyn. Indien die aandele en skuldbriewe van die maatskappy sonder probleme bemark kan word, kan die maatskappy natuurlik die aflossing van die skuldbriewe finansier met 'n nuwe uitgifte van skuldbriewe of aandele indien daar nie genoeg reserwes op die aflossingsdatum nie beskikbaar is.¹⁶ Eie middele en kortkrediet kan ook gebruik word, maar ten opsigte van laasgenoemde moet die voortdurende beskikbaarheid daarvan verseker word.¹⁷

14. Reynders 494. Die omsetbaarheid van vlottende bates in kontant kan egter ook 'n invoed uitoefen op die besluit om kapitaal oor 'n langer termyn aan te wend as waarvoor dit verkry is.

15. Duursame kapitaal is daardie kapitaal wat die maatskappy voortdurend nodig het om lonend te funksioneer en omvat vaste bates soos grond, geboue en masjinerie, sowel as vlottende bates soos voorraad: Reynders 7.

16. Reynders 495. Aflosbare voorkeuraandele het dieselfde kenmerke as skuldbriewe, met die uitsondering van stemreg en die aftrekbaarheid van die dividend: Sien hfs 4 hierbo.

17. Reynders 505. Die wisselende kapitaalbehoefte moet



Aangesien likiditeit vasgestel word na aanleiding van 'n sekere tydperk, het die termyn van die krediet 'n invloed op die rentabiliteit van eie kapitaal en dus moet die termyn van die kapitaal en die behoefte sover moontlik ooreenstem.¹⁸ Hierdie beginsel kom daarop neer dat indien die wisselende korttermyn kapitaalbehoefte voorsien word deur korttermynkapitaal waarvan die koste laer is as dié van die langtermynkapitaal, die ondernemingsrentabiliteit sal toeneem.

Die maatskappy moet 'n toestand van optimale likiditeit handhaaf, aangesien oorlikiditeit aanleiding gee tot verbeurde beleggingsinkomste. Die teenkant is egter ook waar, met die gevolg dat illikiditeit tot likwidasië van die maatskappy aanleiding kan gee. Dit sal ook die geval wees waar die maatskappy se bates sy laste te bowe gaan en hy dus inderwaarheid feitlik solvent is.¹⁹ Dit is hieruit duidelik dat die invloed

met leweransierskrediet en bankkrediet finansier word.

18. Faul, Pistorius en Van Vuuren 529. Dit is ook die rede waarom die wisselende kapitaalbehoefte bevredig moet word met kapitaal van 'n korter termyn en die konstante kapitaalbehoefte finansier moet word met eie kapitaal.

19. Fourie **Feitelike Insolvensie en Handelsinsolvensie** 1980 THRHR 298; Arts 344(f) en 345 van die Maatskappywet; Cilliers en Benade 596. "Laste" word in sy rekeningkundige betekenis gebruik soos volg uit die formule bates = eienaarsbelang + laste. Sien veral hfs 2 hierbo.

van die kapitaalbesluit op die likiditeit van die maatskappy van groot belang is.²⁰

5.4 SOLVABILITEIT.

Solvabiliteit omskryf die verhouding tussen die bates en laste van die onderneming op 'n lang termyn en is die vermoë van die onderneming om sy skulde by likwidasië te betaal.²¹ Ten opsigte van vreemde kapitaal kan die onderskeid tussen likiditeit en solvabiliteit tipeer word as dat eersgenoemde op die betaling van die rente dui, terwyl laasgenoemde op die betaling van die hoofsom dui.²²

Die solvabiliteitsposisie is vir die passiewe sowel as aktiewe finansiering van die maatskappy van belang. Die maatskappy se vermoë om vreemde kapitaal aan te trek sal afhang van sy solvabiliteit, omdat die skuldeisers ongeneë sal wees om kapitaal in die maatskappy

20. By die beoordeling van die likiditeit van 'n maatskappy word daar van die likiditeitsverhouding asook die vuurproefverhouding gebruik gemaak. In eg word die verhouding tussen vlottende bates en vlottende laste bepaal, terwyl in lg die verhouding tussen vlottende bates minus voorraad en vlottende laste bepaal word; Reynders 154; Faul, Pistorius en Van Vuuren 563; Cilliers 15.

21. Reynders 161.

22. In die algemeen kan gestel word dat likiditeit op handelssolvensie dui, terwyl solvabiliteit op feitelike solvensie dui.

te belê indien daar geen sekuriteit bestaan dat die maatskappy sy verpligtinge by likwidasië sal kan nakom nie. Die oorskot van bates oor laste is dus vir die krediteure 'n "waarborg" dat hulle eise by likwidasië vereffen sal word.²³ Soos hierbo²⁴ aangedui sal die gebruik van vreemde kapitaal met 'n laer rente as die ondernemingsrentabiliteit 'n positiewe hefboomwerking tot gevolg hê, maar hierdie beginsel is natuurlik onderhewig aan die solvabiliteit van die maatskappy, wat sy vermoë om vreemde kapitaal aan te trek, beperk.

Die solvabiliteit van die maatskappy is egter nie 'n absolute aanduiding van sy vermoë om vreemde kapitaal aan te trek nie, want die verskaffer van vreemde kapitaal sal hom ook laat lei deur die risiko van die verlies van sy belegging. Hoe groter die risiko, hoe groter sal die solvabiliteitsverhouding moet wees om vreemde kapitaal aan te trek.²⁵ Wanneer die vertroue in die onderneming dus van so 'n aard is dat die vreemde kapitaal gelyk is aan of meer is as die eie kapitaal, word daar op vreemde kapitaal geteer.²⁶

23. Reynders 162.

24. By 5.2.

25. Reynders 500.

26. 'n Gunstige verhouding tov vreemde kapitaal staan bekend as "trading on equity". Die maatskappy gebruik dus sy eie kapitaal as basis vir die verkry van vreemde kapitaal. Die wenslikheid en omvang hiervan sal uit



Die eie kapitaal van die maatskappy word dan ook sy "kapitaalbasis" genoem en is die basis waarop hy vreemde kapitaal kan aantrek. Skommeling in die wisselkoerse kan natuurlik die kapitaalbasis van maatskappye met buitelandse lenings nadelig beïnvloed as gevolg van die vermindering van die aandeelhoudersbelang, wat die maatskappy desnoods sal verplig om verdere aandele uit te reik.²⁷

5.5 KRITIESE RENTABILITEIT.

5.5.1 ALGEMEEN.

By die neem van die finansieringsbesluit moet die rentabiliteit, likiditeit en solvabiliteit van die maatskappy, sowel as die interaksie daarvan soos hierbo uiteengesit, in ag geneem word. Hierbenewens egter moet die maatskappy uit die aard van die saak ook 'n

die aard afhang van die hefboomfaktor en die likiditeitsposisie van die maatskappy. Die verhouding tussen vreemde en eie kapitaal staan bekend as die ratverhouding. As die vreemde kapitaal meer is as die eie kapitaal, is die maatskappy se kapitaalstruktuur hooggerat en andersom: Paul, Pistorius en Van Vuuren 533.

27. Sien Business Day (5/3/1985) 1 tov die posisie van Tedelex Bpk en Rex Trueform Bpk agv valutaverliese. Sien ook Sake Rapport (9/5/1985) 2 en Business Times (20/1/1985) 2 waar voorspel is dat maatskappye hulle kapitaalbasis sal verstewig dmv regte uitgifte na die ongunstige invloed op vreemde kapitaal agv wisselkoersdaling.



bepaling maak van die prys (koste) wat hy vir die kapitaal gaan betaal en dit in verband bring met dit wat daarop verdien kan word. Daar is dus 'n verband tussen die investerings- en die finansieringsbesluit en hierdie verband is die kritiese rentabiliteit.

Die kritiese rentabiliteit is dus die rentabiliteit wat 'n onderneming redelikerwyse moet betaal aan die verskaffer van die fondse en is die minimum rentabiliteit wat verkry moet word om 'n belegging finansieel aanvaarbaar te maak Dit is in wese die geweegde gemiddelde na-belaste koste van eie en vreemde kapitaal.²⁸ Daar is egter verskeie maniere waarop die kritiese rentabiliteit bereken kan word en daar sal aan elkeen kortliks aandag gegee word.

5.5.2 OFFERKOSTE.

Offerkoste as 'n metode om die kritiese rentabiliteit te bepaal het tot inhoud dat by die besluit tussen verskillende beleggingsmoontlikhede, die inkomste wat prysgegee moet word as gevolg van die keuse van een

28. Lambrechts 177. Kortom gestel is die kritiese rentabiliteit die opbrengs wat op die belegging verdien moet word om die koste daarvan te dek en dit is die minimum rentabiliteit wat op die ekstra kapitaal verdien moet word sodat die markwaarde van die bestaande netto vermoë onveranderd sal bly; Reynders 353.

van die alternatiewe, bepaal word.²⁹ Hierdie metode omvat twee benaderings naamlik die bepaling van uitleenrente, asook die gemiddelde ondernemingsrentabiliteit van die bedryfstak.³⁰ Volgens die eerste benadering word die kritiese rentabiliteit bepaal ooreenkomstig die opbrengs van die kapitaal indien dit elders belê sou word, met die veronderstelling dat die risiko ten opsigte van die alternatiewe dieselfde is.³¹ Die nadeel van hierdie metode is die kwantifisering en keuse van risiko, aangesien risiko direk eweredig aan die opbrengs ten opsigte van 'n spesifieke belegging is.³²

Aan die anderkant word die kritiese rentabiliteit volgens die tweede benadering bepaal met verwysing na die gemiddelde rentabiliteit wat gerealiseer word oor 'n voldoende lang periode deur 'n verteenwoordigende en gelyksoortige onderneming onder bekwame bestuur en binne dieselfde bedryfstak.³³ Die nadeel hieraan verbonde is veral geleë in die gebrek aan homogeniteit

29. Lambrechts 87 en 181. Die prysgee van inkomste dui op die oorsprong van die benaming van hierdie metode: Reynders 365.

30. Lambrechts 180.

31. Die sg uitleenrente("borrowing rate"); Lambrechts 180.

32. Lambrechts 180; Brümmer 356.

33. Lambrechts 180.

tussen ondernemings en die gevolglike gevaar om tot 'n foutiewe slotsom te kom.³⁴ Die voordele verbonde aan hierdie metode is veral die meting van prestasie van ongenoteerde maatskappye.³⁵

5.5.3 HUIDIGE RENTABILITEIT.

Hierdie metode het tot inhoud dat van die standpunt uitgegaan word dat die verwagte rentabiliteit ten minste gelyk moet wees aan die ondernemingsrentabiliteit op daardie tydstip.

Aangesien die rentabiliteit slegs een van die faktore is wat in ag geneem moet word by die kapitaalbesluit, moet hierdie metode egter met omsigtigheid benader word.³⁶

5.5.4 "KOSTE" VAN KAPITAAL.³⁷

5.5.4.1 ALGEMEEN.

34. Reynders 366; Cilliers 14; Faul, Pistorius en Van Vuuren 542. Sien ook Reynders 111 tov die faktore wat vergelykbaarheid beïnvloed.

35. Lambrechts 180.

36. Lambrechts 179. Sien 5.2 hierbo.

37. Sien Reynders 356 en veral 361 mbt kritiek teen dié metode asook Lambrechts 181.

By die berekening van kritiese rentabiliteit deur die koste van kapitaal metode, word die koste van elke finansieringsvorm afsonderlik bepaal. Die koste van kapitaal sal dan die rentabiliteit wees wat op die kapitaal verdien moet word om die aandeelprys konstant te hou,³⁸ en die geweegde koste van kapitaal sal dan die kritiese rentabiliteit van die betrokke maatskappy wees.³⁹ By die berekening van die koste van kapitaal word daar 'n onderskeid getref tussen beherende kapitaal en die res van die kapitaal. Beherende kapitaal omvat die gewone aandelekapitaal, afskrywingsbedrae en reserwes.⁴⁰ Daar sal vervolgens gekyk word na die berekening van die koste van kapitaal in die geval van beherende kapitaal.

5.5.4.1.1 GEWONE AANDELE.

'n Belegger wat aandele in 'n maatskappy koop verwag 'n sekere opbrengs op daardie aandele. Die opbrengs

38. Weston en Brigham 703. Sien 5.5.1 hierbo.

39. By die weging van kapitaal word die koste van die besondere kapitaal bereken en dan aangepas met verwysing na die verhouding van die betrokke kapitaalvorm tot die totale finansiering van die maatskappy: Lambrechts 196.

40. Lambrechts 182. Beherende kapitaal verwys na die middele wat die "eienaars" van die maatskappy voorsien het en wat aan hulle toekom. In die geval van 'n maatskappy kan daar natuurlik nie van die aandeelhouders as eienaars van die maatskappy gepraat word nie: Sien hfs 4 hierbo oor die aard van aandele.

neem die vorm van dividende aan en die maatskappy moet poog om aan hierdie verwagting van die aandeelhouer te voldoen om sodoende onder andere die bemerkbaarheid van die aandele te verseker en sodoende aktiewe finansiering te vergemaklik. Indien die maatskappy daarin slaag om die verwagte opbrengs op die aandele te betaal, behoort die vraag na die aandele te styg, wat sal veroorsaak dat die prys van die aandele ook sal styg. Die opbrengs vir die aandeelhouer in hierdie geval sal dus nie net die dividendstroom wees nie, maar ook die wins wat hy verwag om te maak by die latere verkoop van sy aandele.⁴¹ By die berekening van die koste van gewone aandele is dit dus van groot belang om te let op die alternatiewe opbrengskoerse vir die aandeelhouer in aandele van 'n ander maatskappy met dieselfde risiko, om sodoende nie die waarde van sy belegging te verwater nie. Aan die hand van die alternatiewe opbrengskoerse word die koste van gewone aandele (opbrengskoers vir die aandeelhouer) dan bepaal deur die huidige wins per aandeel te deel deur die markwaarde van die aandeel.⁴²

41. Samuels en Wilkes 105. Die teendeel is natuurlik ook waar, want as daar nie aan die verwagtinge van die aandeelhouer voldoen word nie, sal die prys van die aandeel daal, met die gevolg dat toekomstige bemerkbaarheid van aandele ook sal daal.

42. Lambrechts 183. Met hierdie formule egter word die koste van die uitgifte van die aandele, sowel as toekomstige groei in die waarde van die aandele buite rekening gelaat. Die groei in die waarde van die

Daar is nie eenstemmigheid ten opsigte van die vraag of die koste van gewone aandele bereken moet word met verwysing na die wins per aandeel, of die dividend per aandeel nie. Die rede hiervoor is dat die dividend-beleid van die maatskappy bepaal watter deel van die wins per aandeel aan die aandeelhouer betaal gaan word in die vorm van 'n dividend.⁴³

Indien die dividend per aandeel gebruik word, word die dividendstroom gekapitaliseer. Die kapitalisasiekoers waarteen die dividendstroom gelyk sal wees aan die markwaarde van die aandele sal die koste van kapitaal wees.⁴⁴

Om voorsiening te maak vir die moontlike groei in

aandeel is 'n belangrike aspek, want as die markwaarde verhoog, moet die wins per aandeel ook verhoog om die opbrengskoers realisties te hou. 'n Variasie op hierdie metode is om die **verwagte** gemiddelde wins per aandeel in plaas van die huidige wins te gebruik. Sien ook hfs 8 oor die belangrikheid van hierdie verhoudings.

43. Lambrechts 185; Samuels en Wilkes 464; Weston en Brigham 789. As gevolg van die invloed van die dividend op die markprys van die aandeel, poog noteerde maatskappye oor die algemeen om genoeg reserwes te hou om die dividend vir ten minste twee jaar konstant te hou: Solomon **Measuring a Company's Cost of Capital** 1955 JB 240; Reynders 357.

44. Lambrechts 184. Hier is egter 'n termynverskil, want die toekomstige dividende word gekapitaliseer, terwyl stygings in die markprys van die aandeel buite rekening gelaat word.

dividende maak Gordon en Shapiro⁴⁵ van die volgende formule gebruik:

$$d = \frac{D}{P} + g$$

waar: d = koste van gewone aandele,
D = dividend per aandeel in die eerste jaar,
g = verwagte groeipersentasie van die dividend, wat bereken word as die reserveringspersentasie vermenigvuldig met die ondernemingsrentabiliteit.

By die berekening van die koste van gewone aandele is daar dus veral twee aspekte wat problematies is, naamlik die vraag of daar van die wins of dividend per aandeel gebruik gemaak moet word en die probleem ten opsigte van die termyn. As gevolg van die feit dat aandelekapitaal 'n langtermyn kapitaalvorm is, moet die toekomstige prestasies van die maatskappy en verwagtinge van die aandeelhouers ook gekwantifiseer word.

Ten opsigte van die vraag of die dividend of die wins per aandeel gebruik moet word by die bepaling van die koste, moet in gedagte gehou word dat by eersgenoemde die dividendbeleid van die onderneming, die koste van reserwes en die ondernemingsrentabiliteit van deur-

45. **Capital Equipment Analysis: The Required Rate of Profit**, gepubliseer in *Solomon The Management of Corporate Capital* (1959) ("Solomon") 143.



slaggewende belang sal wees. Alhoewel die wins per aandeel dus 'n meer objektiewe maatstaf blyk te wees, is dit die opbrengs wat die aandeelhouer verwag wat van belang is, welke opbrengs in die dividend beliggaam word.⁴⁶

Aangesien die aandeelhouer egter verwag om 'n wins te maak by die verkoop van sy aandele, sal die dividende moet groei, om sodoende 'n styging in die aandeelprys tot gevolg te hê en hierdie verwagte groeipersentasie het op sy beurt natuurlik 'n invloed op die koste van die gewone aandele vir die maatskappy.⁴⁷ In die geval van die uitreiking of verkoop van nuwe aandele, moet die maatskappy se koste ook in berekening gebring word, aangesien die prys wat die aandeelhouer betaal nie die bedrag is wat die maatskappy vir die aandeel ontvang nie, as gevolg van die administratiewe koste, onderskrywingskommissie en koste van notering op 'n effektebeurs, indien van toepassing.⁴⁸

46. Samuels en Wilkes 107; Lambrechts 184. Sien 5.5.4.1.2 en hfs 8 hieronder.

47. Lambrechts 184; Weston en Brigham 703.

48. Die administratiewe koste verbonde aan die uitgifte van nuwe aandele hang af van die wyse van uitgifte en die grootte van die uitgifte, terwyl die onderskrywerskommissie uit die aard van die saak bepaal word deur die risiko verbonde aan die uitgifte: *SIR v Guardian Assurance Holdings (Pty)Ltd* 1976(4) SA 522 (A); Merrett, Howe en Newbould *Equity Issues and the London Capital Market* (1967) ("Merrett") 180. Sien ook hfs 10 hieronder. As 'n vuisreël word die administra-

Indien die dividendbenadering gevolg word by nuwe aandele wat uitgereik word, kan die koste van die gewone aandele bepaal word deur die dividend per aandeel te deel deur die netto prys per aandeel (uitgifteprys minus die uitgiftekoste) plus die verwagte groeipersentasie.⁴⁹

Soos aangedui moet alternatiewe opbrengsmoontlikhede vir die aandeelhouer in ag geneem word by die bereke-

tiewe koste verbonde aan 'n aanbod van aandele aan die publiek in Suid-Afrika gestel op 1,32% van die uitgifteprys van die aandele, terwyl noteringskoste 0,08% beloop. Alhoewel onderskrywerskommissie wissel na gelang van die risiko, word dit in die algemeen op 2,5% gestel. Angesien onderskrywingskommissie 'n negatiewe bestanddeel van aandeelhouersbelang is, bepaal art 80 van die Maatskappywet dat die maksimum 10% van die aandeelprys mag wees: Cilliers en Benade 256. Die totale koste van 'n uitgifte wat op die JE noteer gaan word is soos volg:

Totale Kapitaal	Koste
R25000000	R285250
R50000000	R383000
R75000000	R523250
R100000000	R626000

Die koste sluit oa in seëlreg, onderskrywingskommissie van 2,5%, makelaarskommissie van ,05%, asook koste tov die dienste van die aksepbank, ouditeur, prokureur, borgmakelaar en ook die koste tov die opstel, druk verspreiding en advertensie van die prospektus in. Sien Business Day (18/5/1986) 12.

49. Weston en Brigham 702. Die verwagte groeikoers is die persentasie van die wins wat nie as dividende verklaar word nie, vermenigvuldig met die onderneemingsrentabiliteit: Lambrechts 105. Sien Samuels en Wilkes 125 vir 'n vergelyking van verskillende metodes om koste van gewone aandele te bepaal.

ning van die koste van gewone aandele. By die bepaling van die alternatiewe opbrengsmoonlikhede vir die aandeelhouer, moet daar egter in gedagte gehou word dat die opbrengs op sekere beleggings òf geheel òf gedeeltelik belastingvry in die hande van die aandeelhouer is.⁵⁰ Dit is dus raadsaam om die opbrengs vir die aandeelhouer om te reken na 'n na belaste opbrengs om sodoende 'n eenvormige kriterium te gebruik.⁵¹

Ten opsigte van dividende is 'n sekere gedeelte belastingvry in die hande van die aandeelhouer, indien hy 'n natuurlike persoon is.⁵² By die bepaling van die opbrengskoers vir die aandeelhouer moet hierdie belastingvrye gedeelte uiteraard ook in aanmerking geneem word. Om die opbrengs vir die aandeelhouer voor belasting te verkry, moet die koste gedeel word deur (1 - t) waar "t" die persoonlike belastingkoers is. Aange-

50. Art 10(1) van die Inkomstebelastingwet bepaal welke inkomste geheel of gedeeltelik van belasting vrygestel is.

51. As 'n aandeelhouer dus 10% opbrengs in die vorm van rente kry, wat ten volle belasbaar is, en sy marginale belasting is 50%, is die na-belaste koers 5% (0.5(.1)).

52. Art 19(1)(a) van die Inkomstebelastingwet. Indien die aandeelhouer se belasbare inkomste, met insluiting van die volle dividendinkomste, nie R2600 te bowe gaan nie, is die dividendinkomste belastingvry. Bo 'n belasbare inkomste van R4600 is slegs 33,3% van die dividendinkomste belastingvry. Op die belasbare gedeelte betaal hy normale belasting. Tussen R2600 en R4600 wissel die belastingvrye gedeelte na gelang van sy belasbare inkomste: Meyerowitz and Spiro par 984.

sien 'n sekere gedeelte van dividendinkomste van belasting vrygestel is, sal "t" in hierdie geval die persoonlike belastingkoers vermenigvuldig met die belasbare persentasie van die dividendinkomste wees.⁵³

Aangesien dividendbetalings nie vir die maatskappy as 'n aftrekking kwalifiseer nie, is die koste van gewone aandele dus 'n na-belaste koste.⁵⁴ Die effek hiervan kan verkry word deur die koste met $(1 - t)$ te deel, waar "t" die maatskappy se belastingkoers is.⁵⁵

In die lig van bogenoemde is dit vir die maatskappy van belang om die invloed van belasting op die koste van gewone aandele, sowel as op die dividend van die aandeelhouer te bepaal.⁵⁶

53. As die na-belaste koste van gewone aandele vir die maatskappy volgens die dividendbenadering bv 12% is, is die voor-belaste opbrengs vir 'n aandeelhouer met 'n belasbare inkomste bo R4600 dus 18,18%. ($0,12(1 - 0,33)$). Dividende deur 'n maatskappy ontvang is vrygestel van belasting: Art 10(1)(k) van die Inkomstebelastingwet.

54. Om as 'n aftrekking vir die berekening van belasting te kwalifiseer, moet die onkoste voldoen aan die vereistes van die algemene aftrekkingsformule in art 11(a) en (b) en 23 van die Inkomstebelastingwet, tensy dit spesifiek as 'n aftrekking toegelaat word deur bv art 11 van daardie Wet.

55. Lambrechts 189; Samuels en Wilkes 106.

56. As gevolg van die wisseling in die belastingkoerse ten opsigte van individue, word die bepaling van die koste van kapitaal met verwysing na die alternatiewe beleggings besonder problematies en dit sal raadsaam wees om 'n geweegde gemiddelde te bepaal.

5.5.4.1.2 RESERWES.

Reserwes is gewoonlik die deel van die netto wins na belastig wat nie aan die aandeelhouer as dividende uitgekeer word nie en as reserwes in die maatskappy behou word.⁵⁷ Reserwes word deur die maatskappy geskep en in stand gehou vir onder andere die latere vervanging van bates wat uitgedien raak, die aflossing van aflosbare voorkeuraandele en skuldbriewe, en kan ook vir die uitreiking van kapitalisasie of bonusaandele aangewend word.⁵⁸ Die maatskappy mag dit egter ook nodig vind om 'n reserwe te skep by die herwaardeering van bates, om sodoende die eienaarsbelang aan te suiwer.⁵⁹

By die besluit om reserwes te skep en nie die verdeel-

57. Verdeelbare reserwes staan ook bekend as opgehoop-te wins: Faul, Pistorius en Van Vuuren 102. Par 6 en 7 van die Vierde Bylae tot die Maatskappywet bepaal op welke wyse die reserwes openbaar moet word en veral die bron en bedrag van die reserwes. Sien ook hfs 2 hierbo.

58. Art 98 van die Maatskappywet; Cilliers en Benade 156. By die uitgifte van bonusaandele word die verdeelbare reserwe gedebiteer en die aandeelkapitaalrekening of verklaarde kapitaalrekening gekrediteer, met die gevolg dat totale kapitaal in stand gehou word: Lambrechts 186.

59. Faul, Pistorius en Van Vuuren 132. Sien ook hfs 2 hierbo en hfs 7 hieronder oor die uitreiking van bonusaandele.

bare wins as dividende aan aandeelhouders uit te keer nie, moet die effek van belasting op die koste van kapitaal nie buite rekening gelaat word nie.

Die koste van die reserwe moet bepaal word aan die hand van die alternatiewe opbrengsmoontlikhede vir die aandeelhouer en dus word die koste daarvan bereken soos dié van gewone aandele.⁶⁰ Indien die rentabiliteit van die onderneming dus laer is as die opbrengs wat die aandeelhouders op die dividende kan verdien, behoort die maatskappy die wins aan die aandeelhouders in die vorm van dividende uit te keer.⁶¹ Uit die aard van die saak is die alternatiewe beleggingsmoontlikhede van die aandeelhouer en die invloed van belasting op sy opbrengs 'n bepalende faktor by die besluit om verdeelbare winste terug te hou en in 'n verdeelbare reserwe te stort.

Behalwe die moontlike invloed van belasting op die alternatiewe beleggingsmoontlikhede van die aandeelhouer, kan daar ook sekere belastingimplikasies wees vir die maatskappy wat sy kapitaalbehoefte met opgehoopte winste wil bevredig. Die belasting wat hier ter sprake is, is die belasting op onuitgekeerde winste,

60. Lambrechts 186.

61. Weston en Brigham 701.

BOW, wat benewens gewone maatskappybelasting gehef word.⁶²

BOW is betaalbaar teen 'n koers van 33,3% op dié deel van die uitkeerbare inkomste⁶³ wat gedurende die bepaalde tydperk⁶⁴ nie as dividende uitgekeer is nie.⁶⁵ 'n Maatskappy kan egter ook as gevolg van sy kapitaalstruktuur en finansiële posisie vrygestel word van BOW. Dit sal die geval wees as die totale reserwes minus die dividende wat die voorafgaande ses maande betaal is nie die grootste van R 50000 of 40% van die opbetaalde aandelekapitaal te bowe gaan nie.⁶⁶

By die berekening van uitkeerbare inkomste, kry die maatskappy egter toelaes, (sogenaamde terugploegingstoelaes) ten opsigte van die inkomste insluitende dividende, sowel as inkomste met die uitsluiting van

62. Deel IV van die Inkomstebelastingwet; Meyerowitz en Spiro par 1252.

63. Soos omskryf in art 49 van die Inkomstebelastingwet; Meyerowitz en Spiro par 1259.

64. Soos omskryf in art 1 van die Inkomstebelastingwet.

65. Art 48(1)(b)(ii) van die Inkomstebelastingwet. Sekere maatskappye word ogv aard vrygestel van BOW, soos bv 'n maatskappy wat ingevolge art 21 van die Maatskappywet geregistreer is: Art 50(aA) van die Inkomstebelastingwet. Ingevolge art 50(d) en 50(e) word buitelandse maatskappye ook vrygestel van BOW.

66. Art 50(f) van die Inkomstebelastingwet. "Opbetaalde kapitaal" word in art 49 van die Inkomstebelastingwet omskryf.

dividende.⁶⁷ In wese egter kom BOW slegs daarop neer dat die maatskappy 33,3% belasting betaal op sy dividendinkomste wat nie as dividende aan aandeelhouders betaal word nie.⁶⁸

Die besluit om nie verdeelbare winste uit te keer nie, en dus ook die dividendbeleid van die maatskappy, sal in 'n groot mate afhang van die moontlike aanspreeklikheid vir BOW.

Die betaling van die dividend en dus ook die reserveringspersentasie is, behalwe vir die faktore hierbo genoem, afhanklik van die dividendbeleid van die maatskappy. Die dividendbeleid word deur baie faktore beïnvloed⁶⁹ en behalwe die nakoming van die algemene reëls ten opsigte van die bepaling van die verdeelbare wins, moet die bepalings van die statute

67. Omskrywing van "uitkeerbare inkomste" in art 49 van die Inkomstebelastingwet.

68. Die rede hiervoor is dat dividende wat aan 'n maatskappy betaal word, vrygestel word van belasting ingevolge art 10(1)(k) van die Inkomstebelastingwet. Die wetgewer wil dus verhoed dat belasting uitgestel word deurdat dividende aan maatskappye betaal word, en hulle op hulle beurt nie dividendinkomste aan hulle aandeelhouders as dividende uitbetaal nie. Die gevolg van so 'n skema sou dus wees dat nóg die maatskappy, nóg die aandeelhouer vir daardie tydperk belasting betaal.

69. Weston en Brigham 789.

van die maatskappy in dië verband ook nagekom word.⁷⁰
Ten opsigte van die bepalings van die statute kan die voorskrifte ten opsigte van reservering van verdeelbare wins en die betaling van dividende natuurlik vryelik gereël word.⁷¹

Dit blyk egter dat die dividende nie dieselfde patroon as die verdeelbare winste volg nie en die rede hiervoor is dat die direksie ooreenkomstig 'n beleid van dividendstabilisasie poog om die bestaande dividend sover moontlik konstant te hou. Indien dit egter blyk dat die dividend verander moet word, poog die direksie om die verandering sò te maak dat dit nie binne die daaropvolgende finansiële jare terug verander moet word nie.⁷²

70. Cilliers en Benade 400; Gower 233 en Pennington 356.

71. R 84 van Tabel A van die Eerste Bylae tot die Maatskappywet bepaal dat die maatskappy op 'n algemene jaarvergadering dividende mag verklaar tot die maksimum soos deur die direkteure aanbeveel. R 87 bepaal egter dat die direkteure die bedrae wat hulle mag goeddink kan reserveer, alvorens hulle 'n dividend aanbeveel.

72. Samuels en Wilkes 468. Die faktore wat aanleiding daartoe gee dat die dividendpatroon nie dieselfde patroon as dië van die verdeelbare wins volg nie, is psigologies, institusioneel en die invloed van onsekerheid; Samuels en Wilkes 465. Die verskillende dividendbeleide is tov dividendstabilisasie, konstante dividendverhouding tov verdeelbare wins, stabiele dividendgroeikoers en die uitbetaling van die bedrag wat oorbly nadat die maatskappy se kapitaalbehoefte bevredig is. Sien Reynders 540 oor die beleide en die voor- en nadele van elkeen.

'n Baie belangrike aspek wat in gedagte gehou moet word by die reservering van verdeelbare inkomste is die invloed daarvan op die prys van die aandeel. Soos reeds hierbo gestel is die verwagting van die aandeelhouer nie net om dividende te kry nie, maar hy verwag ook 'n styging in die aandeelprys, met die moontlikheid van 'n nie belasbare kapitaalwins by die verkoop van sy aandele.⁷³ Die reservering van fondse behoort die aandeelprys te laat styg, aangesien die netto batewaarde van die aandeel verhoog as gevolg van die vermeerdering in aandeelhoudersbelang.⁷⁴ As die wins per aandeel egter konstant bly terwyl die aandeelprys verhoog, sal die opbrengs per aandeel verlaag, wat die belegging vir die belegger onaantrekliker sal maak in vergelyking met alternatiewe beleggers. Die aanpassing hiervan sal dus 'n verhoging in die koste van kapitaal vir die maatskappy meebring.⁷⁵

5.5.4.1.3 AFSKRYWINGSBEDRAE.

73. Omskrywing van "bruto inkomste" in art 1 van die Inkomstebelastingwet.

74. Die netto batewaarde is die gewone aandeelhoudersfondse(kapitaal) gedeel deur die aantal gewone aandele; Faul ea 295. Sien Reynders 553 oor die invloed van die dividendbeleid op die markprys van die aandele.

75. Sien ook hfs 8 hieronder.

Afskrywingsbedrae is die waardevermindering wat op bates afgeskryf word en as sulks verteenwoordig dit slegs 'n rekeningkundige aanpassing van winste.⁷⁶ Waardevermindering is dus in wese die afskryf van die koste van die bate oor die leeftyd van die bate. Hierdie afskrywing word teen die eienaarsbelang gedoen, aangesien die bates waarteen hy 'n eis het, verminder.⁷⁷

Aangesien afskrywing dus 'n onttrekking van bates is wat in die maatskappy gebruik word, is die koste daarvan dieselfde as die geweegde koste van die maatskappy se kapitaal.⁷⁸

Die koste van beherende kapitaal is egter ook afhanklik van die solvabiliteitsverhouding van die maatskappy, met die gevolg dat indien die verhouding van vreemde kapitaal tot eie kapitaal toeneem, die koste van beherende kapitaal ook sal toeneem. Die rede hiervoor is dat die risiko groter word en die aandeelhouders 'n groter opbrengs op hul belegging verwag.⁷⁹

76. Lambrechts 187; hfs 2 hierbo.

77. Faul, Pistorius en Van Vuuren 58. Volgens die verhouding bates = eienaarsbelang + laste sal die eienaarsbelang verminder as die bates verminder en die laste konstant bly.

78. Lambrechts 187.

79. Weston en Brigham 708; Lambrechts 188.

5.5.4.1.4 VASTEKOERS LANGTERMYNKAPITAAL.⁸⁰

5.5.4.1.4.1 VORKEURAAANDELE.

Die koste van voorkeuraandele is die dividende wat die maatskappy daarop moet betaal, wat gewoonlik op 'n vaste persentasie van die koopprys van die aandeel neerkom. Die maatskappy is verplig om hierdie dividend te betaal op die tye soos in die uitgiftevoorwaardes bepaal. Die betaling van hierdie dividend is egter onderworpe aan die voorwaardes dat daar wins beskikbaar is vir die betaling van die dividend en dat die dividend ooreenkomstig die bepalings in die statute verklaar word.⁸¹

By die bepaling van die koste van nuut uitgereikte voorkeuraandele, behoort die koste van die uitreiking uit die aard van die saak in berekening gebring word en daarom behoort die koste daarvan eintlik bereken te word as die voorkeurdividend gedeel deur die netto prys van die aandeel. Die netto prys sal dan die uitgifteprys minus die koste van uitgifte wees.⁸²

80. Voorkeuraandele en skuldbriewe: Reynders 358.

81. Sien hfs 4 hierbo tov voorkeuraandele en veral tov die vermoede ten gunste van kumulatiewiteit.

82. Weston en Brigham 699. Sien 5.5.4.1.1 hierbo mbt die effek van die koste van uitgifte op die koste van

Hierdie metode is egter slegs van toepassing op voorkeuraandele wat nie aflosbaar is nie, aangesien die aflossingspaaiement ook by die berekening van die koste in ag geneem moet word.⁸³ Die rede hiervoor is die feit dat die aflossingspaaiement deel vorm van die effektiewe rentekoers van die voorkeuraandeel, alhoewel dit nie tegnies as rente beskou kan word nie.⁸⁴

5.5.4.1.4.2 SKULDBRIEWE.

By die berekening van die koste van skuldbriewe en ook aflosbare voorkeuraandele, word die effektiewe rentekoers ten opsigte van die rentebetelings en aflossingsbedrag bereken.⁸⁵ Hiervoor word die volgende formule gebruik:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{A}{(1+i)^t} + \frac{F_n}{(1+i)^n}$$

Met: P = netto prys van skuldbrief(voorkeuraandeel)
A = rentebetelings(dividende) per jaar.
n = termyn.
F_n = aflossingsprys.

die kapitaal.

83. By die berekening van die koste van aflosbare voorkeuraandele word dieselfde metode gevolg as by die berekening van die koste van skuldbriewe. Sien in hierdie verband 5.5.4.1.4.2 hieronder.

84. Lambrechts 189.

85. Lambrechts 68 en 190; Weston en Brigham 697.

i = effektiewe rentekoers.⁸⁶

Dit is egter weereens noodsaaklik om daarop te wys dat die belasting 'n groot invloed op die koste van die finansieringsvorm het. Indien die rentebetaling op die skuldbriewe kwalifiseer as 'n aftrekking vir inkomstebelasting, sal die koste daarvan verminder deur die effektiewe rentekoers te vermenigvuldig met $(1-t)$, waar "t" die koers van maatskappybelasting is.⁸⁷ Die skuldbriefhouer behoort egter belasting te betaal op die rente ontvang,⁸⁸ wat vir hom 'n na-belaste koers gee van die rentekoers gedeel deur $(1-t)$ waar "t" sy persoonlike belastingkoers is.

Ten opsigte van die belastingeffek op dividende op voorkeuraandele, geld die beginsels soos hierbo uiteengesit.⁸⁹

Net soos by beherende kapitaal, het die solvabiliteitsverhouding 'n invloed op die koste van vreemde

86. Lambrechts 190; Weston en Brigham tap.

87. Rente sal as 'n aftrekking toegelaat word as dit aan die algemene aftrekkingsformule in art 11(a) en (b) en art 23 van die Inkomstebelastingwet voldoen: Meyerowitz en Spiro par 664..

88. Rente is as gevolg van die aard daarvan van 'n inkomste aard en belasbaar ooreenkomstig die omskrywing van "bruto inkomste" in art 1 van die Inkomstebelastingwet.

89. Sien 5.5.4.1.1 hierbo.



kapitaal. Die rede hiervoor is dat die krediteure van die maatskappy die eie kapitaal as 'n buffer in die geval van likwidasië van die maatskappy sien. Sodra die verskaffers van vreemde kapitaal dus van oordeel is dat die eie kapitaal onvoldoende raak, sal die opbrengs wat hulle vereis en dus die koste van die kapitaal vir die maatskappy, styg omdat die risiko styg.⁹⁰ Op grond van hierdie verhoging in finansiële risiko kan die positiewe hefboomwerking dus teëgewerk word en het vreemde kapitaal dus ook 'n sogenaamde verborge koste.⁹¹

5.5.4.1.5 GEWEEGDE GEMIDDELDE KOSTE VAN KAPITAAL.

Nadat die maatskappy die koste van elke vorm van kapitaal bepaal het, moet die geweege koste van kapitaal bepaal word. Die geweege koste van al die kapitaal word verkry deur die koste van elke kapitaalvorm aan te pas na verhouding van daardie kapitaalvorm ten opsigte van die totale kapitaal.⁹²

90. Lambrechts 192; Weston en Brigham 709. Sien 5.4 hierbo m.b.t. die belang van die solvabiliteitsverhouding in die neem van die kapitaalbesluit.

91. Lambrechts 192, Reynders 516.

92. Lambrechts 196. As die koste van gewone aandele bereken word op 12% en 50% van die maatskappy se kapitaal bestaan uit gewone aandele, sal die geweege koste van die gewone aandeelkapitaal natuurlik 6% wees.

Die kapitaalstruktuur het natuurlik ook 'n invloed op die geweege gemiddelde koste van kapitaal, want so lank die koste van vreemde kapitaal laer is as die koste van eie kapitaal, sal die geweege koste van kapitaal daal. As die verhouding van vreemde tot eie kapitaal egter groter raak, vereis die aandeelhouers 'n hoër opbrengs op hulle kapitaal, wat op sy beurt 'n styging in die geweege koste van kapitaal sal meebring. Dieselfde beginsel geld ook ten opsigte van vreemde kapitaal. Die kumulatiewe effek hiervan is dus dat die geweege koste van kapitaal by die finansiering met eie en vreemde kapitaal aanvanklik sal daal en later weer styg. Die onderpunt van hierdie grafiek sal dus die optimale kapitaalstruktuur verteenwoordig, waar die hefboomwerking positief is, en die koste van die maatskappy se kapitaal op sy laagste is.⁹³

5.5.5 EIE KAPITAAL.

Volgens hierdie metode word net die koste van eie kapitaal bepaal en die kapitaalbesluit word dan hierop gebaseer. Die rede hiervoor is eenvoudig dat solank as wat die koste van vreemde kapitaal laer is as die koste van eie kapitaal, die maatskappy sy kapitaalbe-

93. Samuels en Wilkes 145, Weston en Brigham 710; Lambrechts 193 en die kritiek teen hierdie benadering op 195.

hoeftes met vreemde kapitaal sal finansier. By 'n sekere solvabiliteitsverhouding sal die koste van vreemde kapitaal as gevolg van die finansiële risiko egter hoër raak as dié van eie kapitaal, met die gevolg dat die maatskappy sy verdere kapitaalbehoefte met eie kapitaal sal finansier.⁹⁴

5.5.6 VREEMDE KAPITAAL.

Hiervolgens word die koste van kapitaal slegs bepaal na aanleiding van die koste van vreemde kapitaal, aangesien daar aanvaar word dat kapitaalbehoefte slegs deur vreemde kapitaal finansier sal word. Soos reeds hierbo aangetoon vereis krediteure egter 'n sekere persentasie eie kapitaal wat as buffer dien met die gevolg dat die wenslikheid van hierdie metode bevraagteken word.⁹⁵

5.5.7 NETTO INKOMSTE.

94. Lambrechts 197. Sien 5.5.4.1.4.2 hierbo mbt die invloed van die solvabiliteit op die koste van vreemde kapitaal.

95. Sien 5.5.4.1.4.2 hierbo; Lambrechts 196. Die aandeelkapitaal van die maatskappy word as 'n waarborgfonds vir krediteure beskou en gevolglik is daar sekere reëls betreffende die vermindering daarvan en die beskerming van die regte van die skuldeisers: Art 83 en 84 van die Maatskappywet. Cilliers en Benade 165; Pennington 191; Gower 214; hfs 2 hierbo. Die risiko van die aandeelhouer is beperk tot die bedrag van sy aandele in die maatskappy; Cilliers en Benade 40; Gower 217.

Hierdie metode om die koste van kapitaal te bepaal volg uit die teorie van Modigliani en Miller, en staan ook bekend as die Modigliani-Miller (MM) benadering.⁹⁶ Die MM-teorie kom daarop neer dat die koste van kapitaal onafhanklik is van die kapitaalstruktuur en slegs van die netto bedryfsinkomste afhang.⁹⁷

Om hulle teorie te regverdig maak MM die aannames dat daar geen persoonlike of maatskappybelasting bestaan nie; dat individue dieselfde bedrae en teen dieselfde koerse kan leen as maatskappye; dat beleggers weet hoe toekomstige inkomste van die maatskappy verdeel gaan word en dat daar geen makelaarskoste ten opsigte die koop en verkoop van aandele is nie.⁹⁸ Aan die hand van hierdie aannames postuleer hulle dat die kritiese rentabiliteit van 'n onderneming gelyk is aan die teenswoordige waarde van die wins voor rente as 'n ewigdurende annuïteit en dat die koste van gewone aandele, die netto inkomste na rente en voor belasting

96. Modigliani en Miller **The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment** 1958 AER 261; Lambréchts 197; Weston en Brigham 745; Samuels en Wilkes 145.

97. Netto bedryfsinkomste = inkomste voor rente en belasting.

98. Brigham en Ricks **Schwartz Readings in Essentials of Managerial Finance** (1968) ("Brigham en Ricks") 99.

gedeel deur die markwaarde van die aandele is.⁹⁹

Hierdie benadering is egter uit die aard van die aannames wat gemaak word vatbaar vir kritiek,¹⁰⁰ alhoewel pogings aangewend is om die aannames aan te pas.¹⁰¹

5.5.8 MARKPRYSWAARDERINGSMODEL.

Die uitgangspunt van hierdie model is die bepaling van die koste van kapitaal en dus ook die kritiese rentabiliteit aan die hand van die risiko waaraan die belegger se kapitaal onderhewig is. Dit is so dat die verwagte opbrengs direk eweredig is aan die risiko van die belegging¹⁰² en volgens die markpryswaarderingsmodel word hierdie risiko gekwantifiseer en aan die hand daarvan word die koste van kapitaal bepaal.

In hierdie model word daar gebruik gemaak van die verwagte opbrengskoers bo of onder die risikovrye

99. Weston en Brigham 742; Bierman en Hass *An Introduction to Managerial Finance* (1975) 166; Lambrechts 197; Samuels en Wilkes 145.

100. Lambrechts 200; Weston en Brigham 748; Samuels en Wilkes 147.

101. Brigham en Ricks 101. Daar bestaan egter meerdere teorieë om die koste van kapitaal te bepaal: Solomon 1955 JF 129; Lambrechts 199. Sien ook 5.5.4 hierbo.

102. Brümmer 356; Reynders 351.

opbrengskoers. Hierdie koers staan ook bekend as die ooropbrengskoers en is die verskil tussen die verwagte en risikovrye opbrengskoers.¹⁰³ Ten opsigte van die risiko van 'n aandeel moet onderskei word tussen twee tipes risiko, te wete die sistematiese en nie-sistematiese risiko. Die sistematiese risiko is daardie faktore wat die pryse van alle genoteerde aandele beïnvloed.¹⁰⁴ Nie-sistematiese risiko aan die anderkant is daardie faktore wat die prys van die aandeel beïnvloed en wat eie is aan die onderneming.¹⁰⁵ Die relatiewe sistematiese risiko van die aandeel word bepaal met behulp van die betakoëffisiënt, wat 'n aanduiding is van die sensitiwiteit van die aandeel relatief tot die markindeks. Die betakoëffisiënt aan die anderkant word bepaal deur die ooropbrengs van die spesifieke aandeel relatief tot ooropbrengs van die markportefeulje, oor 'n aantal periodes vas te stel. Die regressielyn wat die verband tussen die groothede aandui staan bekend as die karakteristieke lyn en sy helling verteenwoordig die betakoëffisiënt.¹⁰⁶ Die verwagte opbrengskoers op 'n aandeel is die verwagte opbrengs-

103. Brümmer 142.

104. Reynders 343; Brümmer 136. Voorbeelde hiervan is o.a. politieke faktore en die konjunktuurverloop.

105. Reynders 343. Soos bv 'n ongunstige verhouding van vreemde tot eie kapitaal.

106. Reynders 347; Brümmer 138.

koers op die markportefeulje plus **beta**, vermenigvuldig met die verskil tussen die opbrengskoers op die markportefeulje en die opbrengskoers op 'n risikovrye belegging. Deur **beta** dus in hierdie verhouding te vervang, kan die verwagte opbrengskoers vasgestel word.¹⁰⁷

'n Grafiese voorstelling van die verband tussen die betakoëffisient en die verwagte oopbrengs word voorgestel met die effektemarklyn.¹⁰⁸ Om die helling van die effektemarklyn vas te stel, met die verwagte opbrengskoers op die Y-as en **beta** op die X-as, kan ook soos volg te werk gegaan word. Die begin van die effektemarklyn is op die risikovrye opbrengs (%) op die Y-as, omdat **beta** hier 0 is. Indien die opbrengskoers op die markportefeulje $x\%$ is, sal **beta** een wees, aangesien dit die sistematiese risiko is van die markportefeulje teen homself gemeet. Die effektemarklyn word dan deur die snypunt hiervan verleng, ten opsigte waarvan die verwagte opbrengskoers teen 'n bepaalde **beta** afgelees kan word.¹⁰⁹

Die betakoëffisient kan natuurlik ook gebruik word om die kritiese rentabiliteit van 'n projek vas te stel.

107. Reynders 236 346; Brümmer 137.

108. Reynders 351.

109. Reynders tap.

Ten opsigte van 'n maatskappy wat slegs oor beherende kapitaal beskik sal die kritiese rentabiliteit as volg bereken word:

$$R_K = R_F + (R_m - R_F)B_K$$

waar: R_F = risikovrye opbrengs
 R_m = opbrengskoers op die markportefeulje en
 B_K = betakoëffisiënt.¹¹⁰

In die geval waar die maatskappy met beherende kapitaal sowel as vreemde kapitaal finansier word, word die betakoëffisiënt¹¹¹ vir gebruik in die vorige formule soos volg bepaal:

$$B_j = B_u [1 + K_v/K_b (1 - T)]$$

waar: B_j = betakoëffisiënt met die gebruik van vreemde kapitaal,
 B_u = betakoëffisiënt sonder gebruik van vreemde kapitaal,
 K_v = vreemde kapitaal,
 K_b = beherende kapitaal en
 T = belastingkoers.¹¹²

Na die berekening van die kritiese rentabiliteit van die beherende kapitaal, sowel as die na belaste koste van die vreemde kapitaal, moet die toepaslike gewigte van die beherende en vreemde kapitaal na verhouding

110. Reynders 353. $(R_m - R_F)$ is die markrisikopremie.

111. Van die beherende kapitaal.

112. Reynders 355.

bereken word.

Die enkele belangrikste voordeel van die markpryswaardingsmodel is die kwantifisering van die risiko.¹¹³

5.6 ANDER FAKTORE.

5.6.1 BEHEER.

Daar is behalwe die faktore soos hierbo genoem, 'n ander baie belangrike aspek wat in ag geneem moet word by die kapitaalbesluit en dit is die invloed van die kapitaalbesluit op beheer. As gevolg van die vaagheid van die begrip, asook die vele vorme wat beheer in die maatskappy kan aanneem, is dit onmoontlik om algemene riglyne neer te lê ten opsigte van die invloed daarvan op die kapitaalbesluit.

Beheer in die maatskappyverband kan omskryf word as die bevoegdheid om die operasionele en finansiële beleid van die maatskappy te bepaal.¹¹⁴ Die vorm van hierdie bevoegdheid kan egter *de iure* of *de facto* wees.¹¹⁵ Die vorme waarin beheer voorkom is deur

113. Reynders 356. Sien oor die algemeen Brümmer hfs 10 ivm 'n markpryswaardingsmodel.

114. Naudé 270.

115. Pickering *Shareholder's Voting Rights and Company Control* 1965 LQR 249. *De iure* beheer is veel wyer as

volle aandeelhouding, meerderheidsaandeelhouding, minderheidsbeheer en bestuursbeheer.¹¹⁶

Volle aandeelhouding is waar 'n persoon al die aandele in die maatskappy het. Hy het dus die bevoegdheid om gewone sowel as spesiale besluite af te dwing en kan gevolglik die direkteure van die maatskappy aanstel of afdank soos hy goedvind¹¹⁷ en selfs die maatskappy likwieder.¹¹⁸ Hierdie is dan ook die mees volledige vorm van de iure beheer.¹¹⁹

Meerderheidsbeheer sal ter sprake wees indien 'n persoon meer as 50% van die maatskappy se aandele hou. Hiervolgens sal hy dan geregtig wees om die direkteure aan te stel en af te dank soos hy goedvind, maar sal

bloot die formele verdeling van daardie bevoegdhede tussen die direksie en algemene vergadering deur die Maatskappywet en die statute van die maatskappy, en die formele bevoegdheidsverdeling is bloot 'n funksie van de iure beheer: Naudé 270. Daar word soms 'n onderskeid getref tussen tegnieke en vorms van beheer as afsonderlike wyses om beheer uit te oefen, maar uiteraard is die tegniek slegs die manier om 'n spesifieke vorm van beheer te verkry: Naudé 271. Sien ook Botha 143; Harbrecht *The Modern Corporation Revisited* 1964 Columbia LR 1410.

116. Naudé 271; Botha 141.

117. Art 220 van die Maatskappywet. Sien egter ook *Stewart v Schwab* 1956(4) SA 791 (T); *Bushell v Faith* [1970] 1 All ER 53 (HL); Cilliers en Benade 312.

118. Art 349 en 344(a) van die Maatskappywet.

119. Naudé 271; Botha 141.

onbevoeg wees om spesiale besluite te neem. Meerderheidsbeheer is ook 'n *de iure* vorm van beheer.¹²⁰

Minderheidsbeheer as 'n vorm van *de facto* beheer is die geval waar 'n persoon 'n minderheid van die aandele in 'n maatskappy hou maar kan, as gevolg van ander faktore, beheer oor die maatskappy uitoefen.¹²¹ Die faktore wat die minderheidsaandeelhouer in staat sal stel om die maatskappy te beheer kan die verspreiding van die aandeelhouding en die vyandigheid van die ander aandeelhouers, of die beheer oor die volmagstemme wees.¹²²

Bestuursbeheer is die situasie waar die direksie, met min of geen aandele, buite die bevoegdheid waaroor hulle beskik ingevolge die Maatskappywet en die be-

120. Naudé 272; Botha tap.

121. Naudé 273; Botha 142. Hierdie vorm van beheer staan ook bekend as effektiewe beheer (effective control): Weinberg en Blank 15. Sien ook hfs 13 hieronder oor die posisie in Ontario waar 20% as effektiewe beheer beskou word en veral ook Report of the Companies and Securities Law Review Committee on The Take-Over Threshold (Australië) (1984) par 15.

122. Die verspreiding van aandeelhouers en die vyandigheid of afsydigheid van die aandeelhouer sal aan 'n persoon *de facto* beheer gee as sy aandeelhouding, alhoewel 'n minderheid tov die totale stemgeregtigde aandele, hom op die algemene vergadering 'n meerderheid gee. Die kworum en wyse van stemming op so 'n vergadering word deur art 190 en 197 van die Maatskappywet asook die statute van die maatskappy gereël: Naudé 273. Oor volmagstemme en die belang daarvan sien Pennington 702; Gower 538; Cilliers en Benade 282.



voegdheidsverdeling in die statute, beheer oor die maatskappy uitoefen. Hierdie is dan 'n **de facto** vorm van beheer en is moontlik as gevolg van die vyandigheid van die klein aandeelhouer tesame met die beheer oor die volmagstem.¹²³

By die kapitaalbesluit sal die persone in beheer van die maatskappy uit die aard van die saak poog om hulle beheersituasie so min as moontlik te beïnvloed. Ten opsigte van die **de iure** vorme van beheer, gaan dit oor die stemreg wat die beheerder uit hoofde van sy aandele hou en volgens die gelykheidsbeginsel in die maatskappyereg, het elke lid van 'n maatskappy met 'n aandeelkapitaal een stem ten opsigte van elke aandeel deur hom gehou.¹²⁴

Alhoewel hierdie reël absoluut geld ten opsigte van

123. Naudé 274; Botha 143; Weinberg en Blank 15.

124. Art 193(1) van die Maatskappywet. Die moontlikheid om stemreglose aandele uit te reik soos dit bestaan het volgens art 62 van Wet 46 van 1926 word dus uitgesluit. Die Millin Kommissie het egter aanbeveel dat in die geval van 'n maatskappy met aandeelkapitaal, elke lid een stem moet hê tov elke aandeel deur hom gehou. Hierdie aanbeveling is deur die Maatskappy-wysigingswet 46 van 1952, in die 1926 Wet ingevoeg as art 62^{quat}. Alhoewel stemreglose aandele in Engeland uitgereik kan word, was die Jenkins Kommissie par 130, verdeeld oor die wenslikheid daarvan: Gower 423. Art 195(2) maak egter die belading van stemme moontlik, maar slegs in die geval van 'n private maatskappy: *Bushell v Faith* [1970] 1 All ER 53 (HL). 'n Soortgelyke situasie in die geval van 'n publieke maatskappy word verbied deur art 195(1)(a) van die Maatskappywet.

gewone aandele, is daar egter 'n aantal uitsonderings¹²⁵ en dit is veral die uitsondering ten opsigte van voorkeuraandele wat vir doeleindes van hierdie studie belangrik is. Die Maatskappywet magtig naamlik die maatskappy om by wyse van sy statute te bepaal dat voorkeuraandele nie stemreg het nie.¹²⁶ Die voorkeuraandeelhouer sal egter wel stemreg hê as die dividend of aflossingspaaieiment op die aandeel agterstallig of onbetaald is, of as daar 'n besluit voorgestel word wat die regte verbonde aan die aandele of die belange van die houers daarvan regstreeks raak, insluitende 'n besluit om die maatskappy te likwideer of sy kapitaal te verminder.¹²⁷

Solank as wat die maatskappy dus die vereistes nakom soos deur die Maatskappywet neergelê, sal die finansiering deur middel van voorkeuraandele geen beheerimplikasies tot gevolg hê nie en is die voorkeuraandeelhouer, met die uitsondering van die belastinggevolge, wesenlik in dieselfde posisie as die skuldbriefhouer ten opsigte van die beheer van die maatskappy deur

125. Art 195(4) van die Maatskappywet.

126. Art 194(1) van die Maatskappywet.

127. Art 194(1)(a) en (b) van die Maatskappywet. Sien hfs 4 hierbo tov voorkeuraandele. Gower 412, Cilliers en Benade 284.

middel van stemreg.¹²⁸

Die dividende wat op voorkeuraandele betaal word, kwalifiseer nie as 'n belastingaftrekking nie en moet dus uit die wins na belasting betaal word.¹²⁹

Indien die maatskappy skuldbriewe uitreik, behoort die beheersituasie nie te verander nie. Indien die rente op die skuldbriewe egter as 'n aftrekking vir die maatskappy kwalifiseer ingevolge die Inkomstebelastingwet, sal die na-belaste koers laer wees as die voor-belaste koers, wat 'n positiewe hefboomwerking tot gevolg kan hê.¹³⁰

Indien die reservering van winste gebruik word om die kapitaalbehoefte te finansier, sal dit uit die aard van die saak nie enige invloed op die beheersituasie hê nie en verlaag dit ook nie die verdeelbare wins van die maatskappy nie, aangesien daar nie eise vir

128. Gower 418.

129. Sien 5.5.4.1.4.2 hierbo tov die effek van belasting.

130. Sien 5.5.4.1.4.2 hierbo. By die uitreiking van skuldbriewe moet die likiditeit solvabiliteit van die maatskappy egter nie uit die oog verloor word nie: Sien 5.3 en 5.4 hierbo. Indien die maatskappy egter nie die rente op die skuldbriewe betaal nie, kan dit tot die likwidasië van die maatskappy lei, iets wat natuurlik nie kan gebeur in die geval waar die dividende op aandele nie verklaar is nie: Art 346(1)(b) en 351 van die Maatskappywet.

rente of dividende sal wees nie.¹³¹

5.6.2 INFLASIE.

Suid-Afrika het 'n relatiewe hoë inflasiekoers en net soos die belastinginvloed kan die invloed van inflasie op die kapitaalbesluit nie geïgnoreer word nie.

Inflasie is die volgehoue styging in die vlak van pryse oor 'n langer termyn as die besigheidsiklus, met die gevolglike afname in die koopkrag van geld.¹³² In wese kom dit daarop neer dat met dieselfde hoeveelheid geld daar elke jaar minder gekoop kan word as gevolg van volgehoue prysstygings.¹³³

Ten opsigte van die kapitaalbesluit is inflasie van belang veral ten opsigte van skuld, want teen 'n hoë inflasiekoers verminder die reële koste van die skuld sowel as die aflossingswaarde aan die einde van die

131. Sien 5.5.4.1.2 hierbo.

132. Goedhuys **Money and Banking** (1982)("Goedhuys") 116 Lambrechts 274. Die inflasiekoers is die verbruikersprysindeks aan die einde van die finansiële jaar gedeel deur die verbruikersprysindeks aan die begin van die finansiële jaar minus 1 en vermenigvuldig met 100 om dit as 'n persentasie uit te druk.

133. Prysstygings as gevolg van 'n hoër koste tov die vervaardiging of verskaffing van goedere of dienste, of omdat die aanbod van geld verhoog.

termyn.¹³⁴ Alhoewel dit blyk dat inflasie ten minste sover dit skuld aangaan tot voordeel van die maatskappy kan werk, het inflasie ook 'n invloed op die kritiese rentabiliteit van die maatskappy.¹³⁵

Om die kritiese rentabiliteit van gewone aandele te bereken word daar van die dividend of wins per aandeel en die markprys van die aandeel gebruik gemaak.¹³⁶ Waar inflasie egter tot voordeel van die maatskappy werk ten opsigte van sy vreemde kapitaal, werk dit tot sy nadeel in die geval van eie kapitaal. Die rede hiervoor is dat die belegger verwag dat die gewone aandeel vir hom 'n verskansing teen inflasie moet bied en die koste van gewone aandelekapitaal word dus as reële koste beskou.¹³⁷

Gesien vanuit die oogpunt van die belegger kan die

134. Die reële koers is die koers wat betaal word nadat inflasie in berekening gebring is. As die koers op die skuldbriewe bv 'n nominale koers van 17% is en die inflasiekoers ten opsigte van daardie finansiële jaar was 12%, dan is die reële koers 5%. Indien die invloed van belasting verder in berekening gebring word, daal die na-belaste koers. Dieselfde beginsel geld natuurlik ook ten opsigte van voorkeuraandele: Reynders 508; Lambrechts 283.

135. Sien veral hfs 3 hierbo oor die invloed van inflasie op die bemerkbaarheid van vastekoers skuldbriewe.

136. Sien 5.5.4.1.1 hierbo.

137. Lambrechts 283; Worthy *Inflation Hedges for the 80's* Fortune 5 Maart 1984 12.

invloed van inflasie en belasting op 'n belegging as volg bereken word:

$$[1+(1-M)i-T]^t = 1$$

Waar: M = marginale belastingkoers,
i = nominale opbrengs,
T = inflasiekoers,
t = termyn in jare.

Indien die resultaat van hierdie vergelyking groter as 1 is, verteenwoordig die verskil die reële opbrengs na belasting per jaar. Indien die resultaat egter kleiner as 1 is, verteenwoordig dit die verlies in reële terme na belasting.¹³⁸

5.7 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.

By die neem van die kapitaalbesluit is daar 'n aantal faktore of rigtingwysers wat die maatskappy in ag moet neem en overskilligheid teenoor hierdie aspekte kan verreikende gevolge vir die maatskappy hê. Die probleme wat hulle voordoer by die neem van hierdie besluit is veelvoudig veral omdat dit gaan om 'n besluit met die oog op die toekoms en daardie besluit

138. Seligman *Why Americans Don't Save Enough Fortune* 2 April 1984 18. Indien hierdie vergelyking gebruik word vir die opbrengs op aandele, moet M aangepas word om voorsiening te maak vir die belastingvrye deel van dividendinkomste en sal M dan die marginale belastingkoers vermenigvuldig met die belasbare gedeelte van die dividende as 'n persentasie wees. Sien 5.5.4.1.1 hierbo.

ook in 'n groot mate onherroepelik is.¹³⁹

Faktore soos die belastingkoers en inflasiekoers moet in ag geneem word by die neem van die kapitaalbesluit, maar is moeilik voorspelbaar in 'n snel veranderende ekonomiese klimaat en al word die faktore soos hierbo uiteengesit in ag geneem, is daar ander faktore wat die objektiewe finansieringsbesluit mag beïnvloed. Hierdie faktore behels byvoorbeeld die bemerkbaarheid van eie kapitaal, of selfs 'n dreigende en ongewenste oorname. Veral vir die kleiner en onbekende maatskappy sal die uitgifte of verkoop van aandele, hoe voordelig dit ookal vir homself en die belegger mag wees, 'n byna onoorkomelike probleem wees. Die gevolg hiervan sal wees dat die maatskappy grootliks op vreemde kapitaal moet steun en die wenslikheid al dan nie van die betrokke finansieringsvorm sal ondergeskik wees aan die beskikbaarheid daarvan.¹⁴⁰

Dit is egter so dat ongeag ander subjektiewe faktore, die faktore soos hierbo uiteengesit die raamwerk daar-

139. Lambrechts 7.

140. Die onvermoë van kleiner maatskappye om finansiering by wyse van aandele te bekom, het gelei tot die aanstelling van die Wilson Kommissie. Dit is op grond van hierdie kommissie se aanbevelings dat die "Unlisted Securities Market" (USM) in Engeland tot stand gekom het. Sien ook hfs 2 hierbo oor die "Business Expansion Scheme" en hfs 12 hieronder oor die Wilson Kommissie en die USM.

stel waarbinne die maatskappy se kapitaalbesluit ge-
neem behoort te word.

HOOFSTUK 6.

KAPITAALVERKRYGING DEUR AANDELE. BEVOEGDHEID OM AANDELE UIT TE REIK.

6.1 ALGEMEEN.

6.2 BEVOEGDHEID OM AANDELE UIT TE REIK.

6.2.1 ALGEMEEN.

6.2.2 BEVOEGDHEID VAN DIREKSIE OM AANDELE UIT TE REIK.

6.2.2.1 VOORAFGAANDE MAGTIGING DEUR ALGEMENE VERGADERING OOREENKOMSTIG ARTIKEL 221.

6.2.2.2 GEVOLGE VAN NIE NAKOMING VAN ARTIKEL 221.

6.2.2.2.1 GEVOLGE VIR MAATSKAPPY EN DERDE.

6.2.2.2.1.1 ALGEMEEN.

6.2.2.2.1.2 TURQUANDREËL.

6.2.2.2.1.3 SKYNBARE MAGTIGING.

6.2.2.2.1.4 VALIDERING VAN ONREËLMATIGE SKEPPING, TOEWYSING OF UITREIKING VAN AANDELE.

6.2.2.2.1.5 REGSTELLING VAN LEDEREGISTER.

6.2.2.2.2 GEVOLGE VIR DIREKTEURE.

6.2.2.2.2.1 STATUTÊR.

6.2.2.2.2.2 GEMEENREGTELIK: VERTROUENSPLIGTE.

6.2.2.2.2.2.1 BEPERKINGS TEN OPSIGTE VAN RATIFIKASIE EN BESKERMING VAN MINDERHEDE.

6.2.2.3. VERTROUENSPLIGTE VAN DIREKTEURE INDIEN ARTIKEL 221 NAGEKOM IS.

6.2.2.3.1 ALGEMEEN.

6.2.2.3.2 OPTREDE IN BELANG EN TOT VOORDEEL VAN MAATSKAPPY.

6.2.2.3.3 UITOEFENING VAN BEVOEGDHEDE VIR DOEL
WAARVOOR DIT VERLEEN IS.

6.2.2.3.4 DISKRESIE ONBELEMMERD HANDHAAF.

6.2.2.3.5 OPTREDE BINNE VERLEENDE BEVOEGDHEDE.

6.2.2.3.6 BOTSING VAN BELANGE VERMY.

6.3 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.

6.1 ALGEMEEN.

Waar daar in die voorafgaande twee hoofstukke aandag gegee is aan aandele as vorm van kapitaal vir die maatskappy en die voor- en nadele daarvan as kapitaalvorm, sal daar in hierdie hoofstuk aandag gegee word aan die bevoegdheid om aandele uit te reik en veral ook aan die verskillende statutêre en gemeenregtelike reëls in hierdie verband. Daar sal ook klem gelê word op die gevolge wat die nie-nakoming van hierdie reëls vir die maatskappy, die betrokke organe en verteenwoordigers, asook die derde kan inhou.

6.2 BEVOEGDHEID OM AANDELE UIT TE REIK.¹

6.2.1 ALGEMEEN.

1. Wat uiteraard die bevoegdheid om die aandele toe te wys impliseer.



Die vraag na die bevoegdheid om aandele uit te reik hang saam met die bevoegdheidsverdeling tussen die twee organe van die maatskappy, naamlik die algemene vergadering en die direksie. Die algemene reël in hierdie verband is dat behalwe vir daardie bevoegdhede wat deur die reg uitsluitlik óf aan die algemene vergadering óf aan die direksie verleen word, staan dit die maatskappy vry om die bevoegdhede by wyse van die statute aan die een of die ander orgaan (of aan albei) toe te ken,² maar steeds onderworpe aan die vereistes soos gestel deur die Maatskappywet.³ Indien daar 'n bevoegdheidsverdeling deur die statute gemaak word tussen die algemene vergadering en die direksie, kan die bevoegdheid, onderworpe aan enkele uitsonderings, slegs uitgeoefen word deur die orgaan aan wie dit toegeken is.⁴

2. Cilliers en Benade 263. Oor bevoegdheidsverdeling tussen die ledevergadering en die direksie in die algemeen sien Naudé 88, Cohen *The Distribution of Powers in a Company as a Matter of Law* 1973 SALJ 262 en Sullivan *The Relationship between the Board of Directors and the General Meeting in Limited Companies* 1978 LQR 569.

3. Soos by art 221 van die Maatskappywet tov die bevoegdheid van die direksie om aandele uit te reik.

4. Naudé 90. Hierdie beginsel word soos volg geformuleer in *John Shaw & Sons (Salford), Ltd v Peter Shaw and John Shaw* [1935] 2 KB 113 134:

"They (die ledevergadering) cannot themselves usurp the powers which by the articles are vested in the directors any more than the directors can usurp the powers vested by the articles in the general body of shareholders."



Met betrekking tot die bevoegdheidsverdeling tussen die algemene vergadering en die direksie bepaal regulasie 59 van die die modelstatute vir 'n publieke maatskappy met aandelekapitaal die volgende:

"Die sake van die maatskappy word bestuur deur die direkteure wat alle onkoste wat met die oprigting en inlywing van die maatskappy aangegaan is, kan betaal en al die bevoegdhede van die maatskappy wat nie deur die Wet of deur hierdie statute deur die maatskappy op 'n algemene vergadering uitgeoefen moet word nie, kan uitoefen, onderworpe aan hierdie statute, aan die bepalings van die Wet, en aan die regulasies, wat nie in stryd met die voormelde statute of bepalings is nie, wat die maatskappy op 'n algemene vergadering voorskryf, maar geen regulasie wat die maatskappy op 'n algemene vergadering voorskryf, maak enige voorafgaande handeling van die direkteure wat geldig sou gewees het as so 'n regulasie nie voorgeskryf was nie, ongeldig nie."⁵

Die gevalle waar die algemene vergadering egter nogtans 'n bevoegdheid kan uitoefen wat aan die direksie opgedra is, word deur Cilliers en Benade 264 onder die volgende hoofde geklassifiseer:

(a) wanneer die direksie weier of nie in staat is om 'n aksie namens die maatskappy in te stel nie,

(b) wanneer die direksie nie 'n bevoegdheid wat aan hulle opgedra is, kan of wil uitoefen nie,

(c) wanneer 'n bevoegdheid aan die direksie opgedra is, maar die handeling is vernietigbaar omdat die direksie of buite hulle bevoegdhede opgetree het, of wel binne hulle bevoegdhede opgetree het, maar nie hulle vertrouenspligte nagekom het nie,

(d) wanneer daar nie voorsiening gemaak word welke orgaan die bevoegdheid moet uitoefen nie, het die algemene vergadering 'n inherente bevoegdheid om dit te doen.

5. R 59 van Tabel A van die Eerste Bylae en die ekwi-



Hierdie bepaling in die statute is nie sonder probleme is nie, veral as gevolg van die feit dat onduidelikhede ten opsigte van sekere dele daarvan in 'n groot mate betekenisloos is.⁶ Dit is nogtans duidelik dat die bevoegdheids ten opsigte van die bestuur van die maatskappy in die uitsluitlike diskresie van die direkteure(direksie) val, onderworpe slegs aan andersluidende bepalings van die Maatskappywet en die statute.⁷

6.2.2 BEVOEGDHEID VAN DIREKSIE OM AANDELE UIT TE REIK.

valente r 60 van Tabel B. Met die woorde "direkteure" word klaarblyklik die direksie bedoel, want dit is in die afwesigheid van delegasie die direksie as liggaam wat na buite as verteenwoordiger en na binne as orgaan optree en nie die afsonderlike direkteure nie: Cilliers en Benade 261. Die gebruik van "direkteure" is moontlik 'n gevolg van die feit dat "directors" in Engels gebruik word as 'n wisselvorm van "board of directors": Sien ook Naudé 1974 SALJ 315 op 332. R 70 van die modelstatute ingevolge die ECA 1985 bevat nie meer die bepaling dat die ledevergadering aan die direksie onder sekere omstandighede voorskrifte kan gee nie: Sien Birds *The Consolidation of the Companies Acts* 1985 Co Law 153.

6. Sien veral Naudé 91; Gower 145 en gesag deur hom aangehaal; Sullivan 1978 LQR 572.

7. Die toepassingsgebied van r 59 (die vorige artikel 80 van Tabel A van die ECA 1948 en eweknie van r 59 van Tabel A van die Eerste Bylae) is soos volg opgesom in *Alexander Ward and Co Ltd v Samyang Navigation Co Ltd* [1975] 1 WLR 673 673:

"the directors, and no one else, are responsible for the management of the company, except in the matters specifically allotted to the company in general meeting."



6.2.2.1 VOORAFGAANDE MAGTIGING DEUR ALGEMENE VERGADERING OOREENKOMSTIG ARTIKEL 221.

In die geval van 'n maatskappy wat van die modelstatute gebruik maak, of 'n soortgelyke bepaling as r 59 in sy statute het, val die bevoegdheid om aandele uit te reik dus binne die diskresie van die direksie.

Hierdie bevoegdheid is egter onderworpe aan die bepalinge van artikel 221 van die Maatskappywet, wat vir doeleindes van die huidige bespreking bepaal dat nie-teenstaande enigiets in die akte of statute van die maatskappy vervat, die direkteure⁸ nie bevoeg is om aandele in die maatskappy toe te wys of uit te reik sonder die voorafgaande magtiging van die algemene vergadering nie.⁹

8. Alhoewel art 221 die woord "direkteure" gebruik, behoort dit die betekenis van die direkteure gesamentlik of die direksie te dra.

9. Art 221(1) van die Maatskappywet. Art 221 is as 'n uitbreiding van art 70dec van die 1926 Wet aanbeveel deur die Van Wyk de Vries Kommissie. Die rede hiervoor word soos volg in par 44.40 van die Van Wyk de Vries Kommissie Hoofverslag gestel:

"Die uitreiking van verdere aandele deur 'n maatskappy is 'n saak wat die belange van elke houër van aandele in daardie maatskappy direk raak en is in hierdie opsig van die direkteure se gewone bestuurshandelinge wat in die dryf van die besigheid van die maatskappy uitgevoer word, te onderskei."

R 83 van Tabel A van die Eerste Bylae tot die 1926 Wet het aan die direksie die algemene bestuursbevoegdheid

"Aandeel" word in artikel 1(1) van die Maatskappywet omskryf en is:

"met betrekking tot 'n maatskappy, 'n aandeel in die aandeelkapitaal van daardie maatskappy en ook effekte; en met betrekking tot 'n aanbod van aandeel vir inskrywing of verkoop, ook 'n aandeel of skuldbrief van 'n maatskappy..."¹⁰

Skuldbriewe is dus uitdruklik ingesluit by die omskrywing van "aandeel" net vir doeleindes van 'n aanbod van aandeel vir inskrywing of verkoop. Dit wil dus voorkom dat die wetgewer bedoel het dat slegs indien daar 'n aanbod vir inskrywing of verkoop van aandeel gemaak word, "aandeel" die spesiale uitgebreide betekenis van ook skuldbriewe moet dra. Die rede hiervoor kan wees dat indien daar 'n aanbod van aandeel vir inskrywing of verkoop aan die publiek gemaak word, die openbaarmakingsvereiste van Hoofstuk VI van die Maatskappywet nagekom moet word en dat omseiling daarvan nie moontlik behoort te wees indien daar skuldbriewe

van die maatskappy verleen en dus ook die bevoegdheid om aandeel uit te reik, onderworpe egter aan die vertrouenspligte van die direkteure. R 59 van die 1973 Wet is identies aan r 83 van die 1926 Wet.

10. My beklemtoning. Sien ook 4.2 hierbo. Die omskrywing van "aandeel" tot voor die gekursiviseerde deel sal na verwys word as die "gewone" betekenis, terwyl die omskrywing tesame met dit wat vanaf die kursivering volg na verwys sal word as die "uitgebreide" betekenis. Sien ook Cilliers en Benade 234.

uitgereik word nie.¹¹ Waar dit dus gaan oor die toewysing of uitreiking van aandele soos in artikel 221, behoort die gewone en nie die uitgebreide betekenis van die begrip "aandeel" te geld. Alhoewel die omskrywing van "aanbod" in Hoofstuk VI ook 'n voorlopige toewysing of toekenning insluit, word daardie omskrywing slegs beperk tot Hoofstuk VI¹² en kan dit nie van toepassing gemaak word op die uitleg van toewysing of inskrywing soos wat in artikel 221 gebruik word nie, aangesien laasgenoemde artikel in Hoofstuk VII van die Maatskappywet voorkom. Daar word gevolglik aan die hand gedoen dat die begrip "aandeel" in artikel 221 sy gewone en nie die uitgebreide betekenis nie moet dra.¹³

Die magtiging wat aan die direkteure ooreenkomstig artikel 221 deur die algemene vergadering verleen word, moet geskied deur middel van 'n gewone besluit. Alhoewel artikel 221 nie die meerderheid voorskryf nie, word aangeneem dat as gevolg van die beginsel van

11. Art 145 en 146 van die Maatskappywet.

12. Art 142(1) van die Maatskappywet, wat die woordomskrywings van Hfs VI is, bepaal dat: "In hierdie Hoofstuk, tensy uit die samehang anders blyk.."

13. Die oogmerk van art 221 en die bepalings van Hfs VI verskil ook in die sin dat art 221 die belange van die bestaande aandeelhouers beskerm, terwyl Hfs VI die voornemende aandeelhouer of belegger deur openbaarmaking beskerm.



meerderheidsbewind, 'n gewone meerderheid vereis word.¹⁴ Behalwe die neem van 'n "formele" besluit op 'n algemene vergadering is dit ook moontlik om dieselfde effek te bereik indien al die stemgeregtigde lede toestem tot 'n sekere handeling, terwyl hulle bewus is waartoe hulle toestem.¹⁵

Dit is duidelik uit die bewoording van artikel 221 dat die toestemming by wyse van die gewone besluit op 'n formele algemene vergadering of eenparige instemming verleen moet word voordat die aandele toegewys of uitgereik word.¹⁶ Ratifikasie van 'n toewysing of uitreiking van die aandele in die geval waar die voorafgaande magtiging nie verkry is nie, is blykbaar nie moontlik nie.¹⁷

14. Cilliers en Benade 288.

15. Cilliers en Benade 292. In **Sugden v Beaconhurst Dairies (Pty) Ltd** 1963(2) SA 174 (OK) het die hof beslis dat die voorafgaande toestemming ingevolge art 70dec van die 1926 Wet om die grootste gedeelte van die maatskappy se bates te vervreem, nagekom is indien al die lede van die maatskappy daartoe ingestem het. Sien ook **Dublin v Diner** 1964(1) SA 799 (D).

16. Cilliers en Benade 349. In art 228 word ook onder sekere omstandighede toestemming van die algemene vergadering vereis by die vervreemding van die bates van die maatskappy, maar omdat daar nie voorafgaande toestemming vereis word nie, is dit moontlik om die handeling van die direksie te ratifiseer indien toestemming nie verleen is nie; Ribbens **Disposal of the Undertaking or the Whole or Greater Part of the Assets of a Company** 1976 THRHR 162. Sien ook **Levy v Zalrut Investments (Pty) Ltd** 1986(4) SA 479 (W).

17. Die algemene reël dat die ledevergadering onder sekere omstandighede die gebrekkige bevoegdheid of



Die magtiging wat aan die die direksie verleen word kan óf 'n algemene magtiging wees wat voorwaardelik of onvoorwaardelik kan wees, óf dit kan 'n spesifieke magtiging ten opsigte van 'n besondere toewysing of uitreiking van aandele wees.¹⁸ 'n Algemene magtiging en enige voorwaardes daaraan verbonde is geldig tot die volgende algemene jaarvergadering van die maatskappy, tensy dit voor daardie tyd deur 'n algemene vergadering by wyse van 'n gewone besluit herroep of gewysig word.¹⁹ In die geval van 'n onvoorwaardelike algemene magtiging sal die uitreiking van die gemag-

onbevoegdheid van die direksie om aandele toe te wys of uit te reik, kan ratifiseer, word dus deur die werking van art 221 uitgesluit; Henochsberg 350. Oor hierdie bevoegdheid van die ledevergadering sien o.a. **Bamford v Bamford** [1969] 1 All ER 969 (CA) hieronder.

18. Art 221(2) van die Maatskappywet; Cilliers en Benade 197.

19. Art 221(3) van die Maatskappywet; Cilliers en Benade 197. Art 80 van die ECA 1985 vereis dat die bevoegdheid om aandele uit te reik aan die direksie gegee moet word deur 'n bepaling in die statute van die maatskappy of 'n besluit van die algemene vergadering. So 'n magtiging is egter net vir 'n tydperk van vyf jaar van krag en kan enige tyd voor die verstryking van die vyf jaar by wyse van 'n gewone besluit ingetrek of gewysig word. Die effek hiervan is onder andere dat die statute deur 'n gewone besluit gewysig kan word sover dit die magtiging om aandele uit te reik betref. Indien aandele uitgereik word sonder die betrokke magtiging is dit 'n misdryf sover dit die direkteure betref, maar die uitreiking is nogtans geldig teenoor die derde. Art 80(10) ECA 1985. Sien ook Pennington **The Companies Acts 1980 and 1981: A Practitioners' Manual** (1983) ("Pennington Practitioners' Manual") 46.

tigde, maar onuitgereikte, aandele binne die uitsluitlike diskresie van die direksie val, onderworpe egter aan hulle vertrouenspligte teenoor die maatskappy.²⁰

Alhoewel die bepalings van artikel 221 die bevoegdheid van die direksie om aandele uit te reik onderworpe stel aan voorafgaande magtiging van die algemene vergadering om sodoende die moontlike misbruik oor die gemagtigde maar onuitgereikte aandele te verhoed, word die doeltreffendheid daarvan betwyfel. Die rede hiervoor is dat die direksie die bevoegdheid het om sonder die voorafgaande magtiging van die algemene vergadering skuldbriewe uit te reik en lenings aan te gaan namens die maatskappy, welke bevoegdheid gewoonlik slegs beperk word deur sekere maksima wat vasgestel kan word deur veral die statute.²¹

Die direksie kan dus die bepalings van artikel 221 effektief omseil deur skuldbriewe uit te reik wat omskepbaar is in aandele. Hierdie moontlikheid is wel in artikel 222 van die Maatskappywet voorsien. Hierdie

20. Sien 6.2.3 hieronder.

21. Indien die aandele van die maatskappy op die J E noteer word, word vereis dat daar 'n sekere maksimum vasgestel moet word tov vreemde kapitaal: Sien 3.3.1 hierbo. Uitreiking van skuldbriewe bo hierdie maksimum sal ultra vires wees, maar die maatskappy sal nogtans gebonde wees ogv die bepalings van art 36 van die Maatskappywet: Sien Cilliers en Benade 106; *Firbank's Executors v Humphreys* (1886) 18 QBD 54.

artikel bepaal gevolglik dat indien die direkteure 'n algemene magtiging het om aandele of skuldbriewe omskepbaar in aandele uit te reik ooreenkomstig 'n bepaling in die akte of statute of 'n besluit van die algemene vergadering, daardie uitreiking slegs onder sekere omstandighede kan geskied. Hierdie omstandighede sal wees indien die uitreiking aan die direkteure self is, of aan hulle genomineerdes of aan 'n regs persoon of filiaal waarvan daardie direkteur of sy genomineerde 20% of meer van die stembevoegdheid het of indien die direkteure van daardie regs persoon ooreenkomstig die voorskrifte of opdragte van die direkteur of sy genomineerde handel.²²

Daar word ook voorsiening gemaak vir die moontlikheid om skuldbriewe in aandele te omskep en sodoende die vereistes ten opsigte van aandele te omseil in die

22. Art 222 van die Maatskappywet. Die omstandighede waaronder so 'n uitreiking wél mag geskied word in art 222(1)(a) tot (c) uiteengesit. 'n Oortreding van art 222 is 'n misdryf en die direkteur is teenoor die maatskappy vir enige verlies, skade of koste aanspreeklik. Art 222(2)(a). Die bepalings van art 222 blyk egter onvoldoende te wees, want as die direkteur en sy genomineerde elkeen minder as 20% van die stembevoegdheid van die regs persoon het aan wie die aandele uitgereik word, sal die artikel nie van toepassing wees nie. Kontrakte tussen die direkteur en sy maatskappy is in beginsel vernietigbaar na keuse van die maatskappy, tensy die algemene ledevergadering die kontrak ratifiseer na volle openbaarmaking, of die statute van die maatskappy vir prospektiewe ratifikasie voorsiening maak. Tov sulke kontrakte het hy ook 'n openbaarmakingsplig itv art 234 van die Maatskappywet; Botha 365; Cilliers en Benade 346.



geval van die voorkeepsreg wat die houers van noteerde aandele ten opsigte van onuitgereikte aandele het.²³ Die verbod op die uitreiking van aandele teen 'n diskonto kan op dieselfde manier omseil word.²⁴

In die geval van 'n maatskappy ten opsigte waarvan die aandele op die Johannesburgse Effektebeurs noteer word, word vereis dat nieteenstaande 'n magtiging van die algemene vergadering om aandele uit te reik, die direksie ook verdere magtiging van die algemene vergadering moet verkry indien die uitreiking van onuitgereikte aandele 'n effektiewe beheersverandering in die maatskappy tot gevolg sal hê.²⁵

6.2.2.2 GEVOLGE VAN NIE-NAKOMING VAN ARTIKEL 221.

Ten opsigte van die gevolge in die geval waar die direksie nie vooraf magtiging verkry vir die uitreiking van aandele nie, is dit veral die gevolge vir die maatskappy en die inskrywer op die aandele asook die

23. JE Algemene Vereistes Afdeling 1 par 26 en 27.

24. Art 81 van die Maatskappywet maak voorsiening vir die uitreiking van aandele teen 'n diskonto indien daar aan sekere voorwaardes voldoen word. Oor die uitreiking van omskepbare skuldbriewe teen 'n diskonto sien *Mosely v Koffyfontein Mines Ltd* [1904] 2 Ch 108; Pennington 222.

25. JE Algemene Vereistes Afdeling 1 par 26. Sien ook JE Vereistes vir Statute Bylae II par 1 tov vereistes in die geval van 'n filiaal.

moontlike aanspreeklikheid van die direkteure wat van belang is.

6.2.2.2.1 GEVOLGE VIR MAATSKAPPY EN DERDE.

6.2.2.2.1.1 ALGEMEEN.

Die maatskappy as regspersoon tree na buite op deur middel van sy verteenwoordigers, handelende op volmag van die maatskappy. Die volmag van die verteenwoordigers van die maatskappy, waarvan die direksie as liggaam belas met die bestuur van die maatskappy die belangrikste is, word hoofsaaklik in die statute van die maatskappy gereël, soos byvoorbeeld deur regulasie 59 van Tabel A van die Eerste Bylae. Die buitestaander kan aanneem dat die direksie namens die maatskappy kan optree en dat die omvang van hulle volmag deur die statute en Maatskappywet bepaal word.²⁶

Vir doeleindes van hierdie werk sal daar slegs aan die direksie as verteenwoordiger van die maatskappy en sy optrede by die uitreiking van aandele in die maatskappy, aandag gegee word. Die rede hiervoor is veral geleë in die feit dat die bevoegdheid om aandele uit te reik gewoonlik aan die direksie opgedra word²⁷ en

26. Naudé 20; Cilliers en Benade 299.

27. Sien bv r 59 van Tabel A van die Eerste Bylae.

die moontlikheid dat enkele direkteure of beamptes van die maatskappy die uitreiking van aandele kan behartig dus grotendeels uitgesluit word, alhoewel dit nie onmoontlik is nie. Indien die bestuursbevoegdheids aan die direksie opgedra is deur die statute van die maatskappy, is die direksie as verteenwoordiger van die maatskappy daadwerklik gemagtig om namens die maatskappy op te tree.²⁸ Die direksie as verteenwoordiger van die maatskappy kan egter slegs die prinsipaal, dit wil sê die maatskappy, kontraktueel bind indien hulle binne die volmag optree. Die omvang van die volmag word dan ook gewoonlik in die statute vasgestel.²⁹

Op grond van die leerstuk van toegerekende kennis word die persoon wat met die maatskappy onderhandel geag op hoogte te wees van die inhoud van die openbare dokumente van die maatskappy, waarby die akte en die statute ingesluit is.³⁰ Indien die verteenwoordiger buite sy volmag soos deur die statute verleen, optree, sal die maatskappy nie kontraktueel gebonde wees

28. Sien Cilliers en Benade 67 vir 'n uiteensetting van die posisie van die verteenwoordiger. Sien ook Oosthuizen 1979 TSAR 1.

29. Soos byvoorbeeld r 59 en 60 van Tabel A van die Eerste Bylae.

30. Cilliers en Benade 125.

nie,³¹ aangesien die derde geag word op hoogte van die inhoud van die statute te wees.³² As gevolg van die werking van die leerstuk van toegerekende kennis sal die derde hom in hierdie omstandighede ook nie op die moontlike skynbare magtiging van die verteenwoordigers kan beroep nie.³³ Die maatskappy kan egter die volmaglose handeling ratifiseer, met die gevolg dat die volmag retrospektief gegee word, of die gebrekkige volmag retrospektief herstel kan word.³⁴

Dit is duidelik dat enige daadwerklike magtiging wat deur die akte of statute aan die direksie verleen is om aandele uit te reik deur artikel 221 aan bande gelê word. Verder sal enige algemene bestuursbevoegdheid wat aan die direksie verleen word deur 'n bepaling soortgelyk aan regulasie 59 van Tabel A van die Eerste Bylae, sover dit die uitreiking van aandele betref, afhanklik wees van die voorafgaande magtiging van die

31. Natuurlik behoudens die bepalings van art 36 van die Maatskappywet.

32. Cilliers en Benade 121 en Oosthuizen 1979 TSAR 3.

33. Oosthuizen 1979 TSAR 6. Oor die gevolge van 'n volmaglose handeling of 'n handeling wat die perke van volmag oorskry, sien Joubert *Die Suid-Afrikaanse Verteenwoordigingsreg* (1979) ("Joubert") 77 ev. Sien oor skynbare volmag Cilliers en Benade 125; *Rama Corporation Ltd v Proved Tin & General Investments Ltd* [1952] 1 All ER 554 (KB); *Freeman & Lockyer v Buckhurst Park Properties (Mangal) Ltd* [1964] 1 All ER 630 (CA); *Big Dutchman (South Africa) (Pty) Ltd v Barclays National Bank Ltd* 1979(3) SA 267 (W).

34. Joubert 141; Naudé 193.

algemene vergadering. In die geval waar die direksie aandele uitreik sonder die voorafgaande magtiging van die algemene vergadering kragtens artikel 221 verkry is en dus strydig die bepalings van artikel 221 handel, behoort die maatskappy op grond van die afwesigheid van volmag aan die kant van die direksie nie gebonde te wees nie tensy daar 'n ander grondslag vir die gebondenheid van die maatskappy bestaan.³⁵ Daar sal vervolgens aandag gegee word aan die moontlike grondslae van gebondenheid van die maatskappy onder hierdie omstandighede.

6.2.2.2.1.2 TURQUANDREËL.

In die geval waar 'n persoon daadwerklik deur die statute gemagtig word om die maatskappy te bind, maar daar word 'n interne voorvereiste aan die magtiging gestel, is die derde gewoonlik in die posisie dat hy kan vasstel dat daar 'n voorvereiste gestel is, en dat die verteenwoordiger dus potensiële volmag het, maar dit sal as gevolg van die gebrek aan publikasie van interne optrede deur die maatskappy vir hom onmoontlik wees om vas te stel of die voorvereiste wel nagekom

35. Ratifikasie is volgens die bewoording van art 221 blykbaar nie moontlik nie. Art 80(10) van die ECA 1985 bepaal dat 'n uitreiking van aandele sonder die magtiging soos in art 80(1) vereis nie nietig is nie.

is.³⁶ In so 'n geval vind die Turquandreël³⁷ toepassing en die **bona fide** derde kan aanneem dat die voorvereiste wél nagekom is en dat die verteenwoordiger oor die volmag beskik om die betrokke handeling namens die maatskappy te verrig.³⁸

Indien die vereiste soos deur artikel 221 gestel 'n interne voorvereiste is soos in die Turquandreël beoog,³⁹ is dit moontlik dat die derde in 'n situasie

36. Cilliers en Benade 121, Oosthuizen 1979 TSAR 6. Sien veral ook **Tucker's Land and Development Corporation (Pty) Ltd v Perpelliëf** 1978(2) SA 11 (T) en Oosthuizen **Vonnisbespreking: Tucker's Land and Development Corporation (Pty) Ltd v Perpelliëf** 1978(2) SA 11 (T) in 1978 TSAR 172 waar die moontlikheid geopper word dat die Turquandreël ook moontlike toepassing kan kry waar die verteenwoordiger skynbaar gemagtig is. Sien ook **Wolpert v Uitzigt Properties (Pty) Ltd** 1961(2) SA 257 (W).

37. Soos geformuleer in **Royal British Bank v Turquand** (1856) 6E & B 327 en toegepas in oa **Mine Workers' Union v Prinsloo** 1948(3) SA 831 (A). Sien ook Oosthuizen vir volledige bespreking van die Turquandreël.

38. Cilliers en Benade 124; Naudé 21; Oosthuizen 1979 TSAR 6; Gower 182. Sien ook art 9(1) van die **European Communities Act 1972** waar die **bona fides** van die derde die belangrikste grondslag vir gebondenheid is.

39. Gower 182 verwys slegs na voorvereistes soos in die akte of statute vervat. In beginsel behoort dit egter nie 'n verskil te maak waar die vereiste gestel word nie. Die felt bly staan dat dit 'n voorvereiste is waaraan geen publisiteit verleen word nie en waarsonder die verteenwoordiger slegs potensieël volmag het. Die derde word beskerm tov die nakoming van interne bestuurshandelinge en deur die statute te lees, kan hy slegs bepaal of die direksie potensieël volmag het om die aandele uit te reik. Sien veral **Pennington 373** waar die indruk geskep word dat die Turquandreël wel toepassing sal vind.

waarin daar soortgelyke bepalings as regulasie 59 van Tabel A van die Eerste Bylae in die statute van die maatskappy is op die Turquandreël kan steun om die maatskappy aan die volmaglose handeling van die direkteure gebonde te hou.⁴⁰ Indien die Turquandreël nie toepassing vind in die artikel 221-situasie nie, sal die maatskappy nie op grond van die kontrak gebonde wees nie, aangesien sy verteenwoordiger, die direksie, nie volmag gehad het nie.⁴¹ Daar word aan die hand gedoen dat hierdie voorvereiste positief of negatief ingeklee kan word. Die basis bly egter dieselfde, naamlik dat die verteenwoordiger volmag sal hê mits daar aan 'n voorwaarde voldoen word.⁴²

40. Sommige van die skrywers dui aan dat dit wel die geval is, weliswaar tov 'n soortgelyke bepaling in art 228: Sien Ribbens 1976 THRHR 162; Wunsh *Disposing of the Undertaking or Assets of a Company* 1974 SALJ 351 en Henochsberg 364. Wunsh 1974 SALJ 351 formuleer sy standpunt soos volg op 353:

"The Act prohibits provisions in the articles of a company which give the directors power to dispose of its undertaking etc without the approval of a general meeting. There is no difference between the position created by the Act and the position which would result from the articles containing a provision in the same terms as s70 dec(2)(Art 228 van die 1973 Wet). In both cases the powers of the directors are limited by a document of which the public is deemed to have notice and the power can be supplemented by an act of internal management."

41. In so 'n geval kan die maatskappy egter moontlik ogv die skynbare magtiging van sy verteenwoordigers gebonde wees.

42. Positief ingeklee kan die voorvereiste soos volg lees: "Die direksie het die bevoegdheid om aandele uit te reik mits hulle voorafgaande magtiging van die algemene vergadering verkry." Negatief ingeklee kan

6.2.2.2.1.3 SKYNBARE MAGTIGING.

Dit behoort ook moontlik te wees dat die maatskappy gebonde kan wees op grond van die skynbare magtiging van sy verteenwoordigers. In so 'n geval sal die maatskappy die skyn moet verwek dat die verteenwoordigers volmag het om die betrokke handeling te verrig.⁴³ Die elemente wat die derde moet bewys alvorens die maatskappy verhoed word om hom op die afwesigheid van die volmag van sy verteenwoordigers te beroep, behels die volgende: dat daar 'n skyn verwek is dat die verteenwoordigers namens die maatskappy kan optree, welke skyn verwek is deur persone wat daadwerklik gemagtig is om die maatskappy te bind;⁴⁴ dat die derde op die skyn gehandel het en dat die handeling nie deur die akte of statute verbied is nie.⁴⁵ Die skynverwek-

dit soos die bepalings in art 221(1) lui.

43. Die skyn sal dus verwek wees dat die voorvereistes nagekom is: Oosthuizen 1979 TSAR 6; Cilliers en Benade 126.

44. Sien egter Oosthuizen 104 en 1978 TSAR 175. Oor die skuldvereiste by die skynverwekking sien Joubert 112; Oosthuizen 90.

45. **Freeman & Lockyer v Buckhurst Park Properties (Mangal) Ltd** [1964] 1 All ER 630 (CA). Sien ook Cilliers en Benade 127; **Big Dutchman (South Africa) (Pty) Ltd v Barclays National Bank Ltd** 1979(3) SA 267 (W). Tov 'n handeling wat in die akte verbied word moet die bepalings van art 36 van die Maatskappywet in ag geneem word.

king moet egter sodanig wees dat die redelike man daardeur mislei sou word. As die derde dus geweet het dat die voorvereiste nie nagekom is nie, sal hy hom nie op die skynbare magtiging van die direksie kan beroep nie.⁴⁶

Die vraag na die maatskappy se gebondenheid aan die kontrak waar die vereistes soos gestel in artikel 221 nie nagekom is nie, bly dus nog steeds na die magtiging van die verteenwoordigers.⁴⁷ Die *bona fide* derde sal egter die maatskappy aan die kontrak gebonde kan hou òf op grond van die werking van die Turquandreël, òf op grond van die skynbare magtiging van die direk-

46. Joubert 114; De Wet en Van Wyk 19. Net soos in die geval van die Turquandsituasie behoort 'n gebrek aan *bona fides* ook die derde se beroep op skynbare magtiging te frustreer soos in die geval waar hy bv geweet het dat die voorvereiste nie nagekom is nie.

47. Daar kan dus nie sondermeer aangeneem word dat die nie-nakoming van die vereistes soos in art 221 gestel, die nietigheid of vernietigbaarheid van die kontrak tot gevolg het nie. Sien egter Cilliers en Benade 197 n 1 vir 'n teenoorgestelde standpunt ten opsigte waarvan daar ongelukkig geen gesag aangevoer word nie. Die Van Wyk de Vries Kommissie het in sy Hoofverslag op 84 die volgende aanbeveling gemaak wat nie in die nuwe artikel vervat is nie:

"indien 'n toekenning in stryd met die artikel gemaak word dit binne 18 maande na die datum van toekenning vernietigbaar sal wees op aandrang van die maatskappy of enige ander aandeelhouer as die betrokke direkteur;"

Art 80(10) van die ECA 1985 bepaal dat indien die direksie nie die bevoegdheid gehad het om die aandele toe te wys nie, die toewysing nogtans geldig sal wees. Oor die invloed van die nie-nakoming van die direkteure se vertrouenspligte, sien 6.2.2.2.2 hieronder.

sie, mits hy redelik opgetree het in die omstandighede.⁴⁸ In die geval waar die direksie dus aandele uitgereik het sonder dat die bepalings van artikel 221 nagekom is en die derde hiervan bewus was, behoort die uitreiking nietig te wees as gevolg van die gebrekkige volmag van die verteenwoordiger en word die derde verhoed om op die Turquandreël of skynbare magtiging te steun.⁴⁹ Dit moet verder ook in ag geneem word dat dit volgens die bewoording van artikel 221 blyk dat ratifikasie van die volmaglose handeling deur die algemene vergadering nie moontlik is nie⁵⁰.

6.2.2.2.1.4 VALIDERING VAN ONREËLMATIGE SKEPPING, TOEWYSING OF UITREIKING VAN AANDELE.

In die geval waar die maatskappy egter voorgegee het om aandele te skep, toe te wys of uit te reik en die skepping, toewysing of uitreiking in die lig van die Maatskappywet, of enige ander wet of in die lig van die akte of statute van die maatskappy of andersins ongeldig was, òf die voorwaardes van so 'n skepping, toewysing of uitreiking onbestaanbaar was of nie ge-

48. Sien veral *Contemporary Refrigeration (Pty) Ltd v Leites and Sonnpoll Investment (Pty) Ltd* 1967(2) SA 388 (D) 392F.

49. Naudé 20; Joubert 90. Oor die moontlike gevolge vir die direkteure, sien 6.2.2.2 hieronder.

50. Art 221(1) van die Maatskappywet; Cilliers en Benade 349.

magtig was deur genoemde bepaling nie, kan die hof die skepping, toewysing of uitreiking bekragtig of die voorwaardes daarvan bevestig, na gelang van die geval. Die aansoek kan gebring word deur die maatskappy of 'n belanghebbende persoon⁵¹ en die hof sal die skepping, toewysing of uitreiking bekragtig of die voorwaardes bevestig indien hy oortuig is dat dit in al die omstandighede reg en billik is.⁵² Daar moet egter 'n onderskeid gemaak word tussen:

"... an act which was purported to be done by the company but was done incorrectly, or in a way which is irregular, which produces an invalidity, on the one hand, and a case where an act is done which is not really an act of the company at all, on the other hand,"⁵³

51. Die belanghebbende persoon behoort persone in te sluit wat eienaar van die aandele na uitreiking geword het, hetsy by wyse van koop of andersins, die persoon aan wie die aandele in *securitatem debiti* sedeer is asook krediteure van die maatskappy. Sien art 122 van die Australiese Companies Act 1981 en Ford 161 asook par 474 van die Jenkins Kommissie Verslag. Oor sekerheidstelling dmv aandele sien *Leyds v N W Koöperatiewe Landboumaatskappy Bpk* 1985(2) SA 769 (A); Cilliers en Benade 210; De Wet en Van Wyk 632.

52. Art 97(1) van die Maatskappywet. Dit dien op gelet te word dat art 97 blykbaar slegs van toepassing is op aandele en nie ook op skuldbriewe nie. In beginsel behoort dit egter ook op skuldbriewe van toepassing te wees.

53. *Millheim v Barewa Oil & Mining Co. NL* (1971) WAR 65 per Burt j op 67. Die verteenwoordiger moet dus daadwerklike magtiging hê om aandele uit te reik, maar as gevolg van die nie-nakoming van 'n bepaling van bv die Maatskappywet, statute ens is die spesifieke uitreiking nietig; Sien hfs 10 hieronder.



aangesien artikel 97 slegs in eersgenoemde geval sal toepassing vind.

Ten einde die toepassingsgebied van hierdie bepaling in die Maatskappywet vas te stel is dit nodig om veral na die betekenis van die begrippe "ongeldig" en "reg en billik" te kyk.

Dit wil voorkom of die begrip "ongeldig" daarop dui dat die skepping, toewysing of uitreiking van aandele nietig in teenstelling met vernietigbaar is.⁵⁴ Enige onreëlmatige skepping, toewysing of uitreiking van aandele wat nie deur 'n gewone meerderheidsbesluit van die algemene vergadering of andersins⁵⁵ geldigheid kan verkry nie, behoort dus as "ongeldig" vir doeleindes van artikel 97 van die Maatskappywet te kwalifiseer. In die uitoefening van sy bevoegdheids is die hof egter

54. Hiemstra en Gonin Drietalige Regswoordeboek (1981) ("Hiemstra en Gonin") omskryf ongeldig as "inoperative, invalid, null and void", terwyl Burke Jowitt's Dictionary of English Law (1977) ("Burke") "invalid" as "void, of no effect", omskryf. Sien ook Henochsberg 159; Gower 432. Art 63 van die Australiese Uniform Companies Acts van 1961 en 1962 stem ooreen met art 97 van ons Maatskappywet en in *Re Swan Brewery Co Ltd* (1976) 3 ACLR 164 is beslis dat 'n nietige toewysing van aandele strydig met art 17(1) van die UCA (art 39 van die SA Maatskappywet) "ongeldig" vir doeleindes van art 63 is: Sien Botha 200.

55. So byvoorbeeld is 'n handeling wat in stryd met arts 164, 165 en 166 van die Maatskappywet is, ooreenkomstig art 197 op aandrang van die applikant vir aandele vernietigbaar. Sien ook hfs 11 hieronder.

nog altyd gebonde aan die basiese beginsels van die maatskappyereg en kan nie die statute van die maatskappy deur die bevel van die hof wysig nie.⁵⁶

Die hof 'n wye diskresie oor wat "reg en billik" onder die omstandighede mag wees.⁵⁷ Dit is egter onwenslik om kategorieel daar te probeer stel, want: "general words should remain general and not be reduced to the sum of particular instances."⁵⁸

Die posisie van die persone aan wie die aandele uitgereik is en veral die posisie van die bona fide koper van die uitgereikte aandele behoort egter 'n sterk

56. In *EP Premier Paper Ltd* 1981(2) SA 612 (W) laat die hof hom op 616F soos volg oor die aanwending en grense van hierdie bevoegdheid uit:

"Both powers (ie to validate or confirm) are obviously provided to enable the Court to add something which is lacking to make either creation or terms, or both, valid"

en op 616D:

"Undoubtedly the intention of the Legislature was to make it possible to cure certain defects which were inherent in the creation, issue or allotment of shares and the terms of their creation, but that does not mean that the Legislature thereby gives *carte blanche* to the Court to ride roughshod over basic principles of law."

57. Sien oa *Bauermeister v C C Bauermeister (Pty) Ltd* 1981(1) SA 274 (W) 277; Henochsberg 159.

58. *Re Westbourne Galleries Ltd* [1972] WLR 1289 (HL) mbt die begrip "reg en billik" in die eweknie van art 344(h) van die Maatskappywet.



oorweging te wees in die uitoefening van die hof se diskresie om die skepping, toewysing of uitreiking te valideer.⁵⁹

6.2.2.2.1.5 REGSTELLING VAN LEDEREGISTER.

Indien die naam van iemand sonder voldoende rede in die lederegister van die maatskappy aangeteken is of daaruit weggelaat is, kan die betrokke persoon of die die maatskappy of 'n lid van die maatskappy by die hof aansoek doen vir die regstelling van die lederegister.⁶⁰ In so 'n geval kan die hof enige vraag beslis met betrekking tot die reg van iemand wat 'n party tot die aansoek is, om sy naam in die lederegister te laat aanteken of daaruit weg te laat, hetsy so 'n vraag tussen lede en beweerde lede ontstaan, of tussen lede en beweerde lede aan die een kant en die maatskappy aan die anderkant. Die hof het verder ook die bevoegdheid om oor enige vraag te beslis wat nodig of diens-tig vir die regstelling van die lederegister mag wees.⁶¹ Die hof kan die aansoek, wat ooreenkomstig die

59. Sien veral die uitspraak van Gillard j in *Millheim v Barewa Oil & Mining Co.* NL (1971) WAR 65 en die teenoorgestelde standpunt soos gehuldig deur Burt j op 68 van die verslag.

60. Art 115(1)(a) van die Maatskappywet. Sien ook Gower 430; Cilliers en Benade 191.

61. Art 115(3) van die Maatskappywet.

hofreëls ingestel moet word, afwys of beveel dat die lederegister reggestel moet word, asook dat die skade wat deur die betrokke persoon gely is deur die maatskappy of 'n direkteur of 'n beampste betaal moet word.⁶²

'n Persoon se naam sal sonder voldoende rede in die lederegister opgeteken word as dit gedoen word nadat aandele aan hom uitgereik is en die uitreiking nietig of vernietigbaar was.⁶³

Die bevoegdheid wat die hof het om regstelling van die register te gelas is egter

"... a judicial power, as it has been called, and it is to be exercised by the Court, to use the language of s 35, 'if satisfied of the justice of the case'. Those are not mere idle words. They mean, I think, what they say. Although they have sometimes been overlooked, Lord Cairns, I may observe, relied upon them in *Sichell's case* Law Rep 3 Ch 119 as showing that the Court is bound to go

62. Art 115(2) van die Maatskappywet. Die aanspreeklikheid behoort egter nie vir skade te wees soos daar in art 115(3) voor voorsiening gemaak word nie, want art 115 dui eerder op *restitutio in integrum*, met die gevolg dat die "skade" die uitgifteprys van die aandele behoort te wees plus rente: *Re Gold Fields of West Africa* [1899] 2 Ch 7; Henochsberg 179. Sien ook *Pretorius v Natal South Sea Investment Trust Ltd* 1965(3) SA 410 (W) oor die belang van die tydperk waarbinne so 'n aansoek gebring moet word. Sien ook hfs 10 hieronder.

63. Om maar enkele gevalle te noem. Sien *Bauermeister v CC Bauermeister (Pty) Ltd* 1981(1) SA 274 (W); Henochsberg 180 181. Dieselfde beginsels geld ook tov die verkoop van aandele: *Gower* 432.



into all the circumstances of the case and to consider what equity the applicant has to call for its interposition." ⁶⁴

Hierdie diskresie, al was die handeling sonder voldoende rede, word vergelyk met die diskresie wat die hof het om slegs 'n bevel ingevolge artikel 97 van die Maatskappywet⁶⁵ te maak indien hy oortuig is dat dit regverdig en billik in al die omstandighede is om dit te doen.⁶⁶

In die geval waar die direkteure egter aandele vir 'n onbehoorlike doel uitgereik het, of in die geval van enige ander bevoegdheidsuitoefening wat die uitreiking van aandele vernietigbaar maak, kom dit neer op 'n onreg wat teen die maatskappy gepleeg is en ten opsigte waarvan die maatskappy die eis moet instel.⁶⁷ Artikel 115 van die Maatskappywet is 'n statutêre uitsondering op hierdie reël, wat benewens die gemeenregtelike uitsonderings geld.⁶⁸ Die rede vir hierdie

64. Per lord McNaughten in **Trevor v Whitworth** (1887) 12 App Cas 409 op 440.

65. Sien 6.2.2.2.1.4 hierbo.

66. **Bauermeister v CC Bauermeister (Pty) Ltd** 1981(1) SA 274 (W) 278.

67. Die sg "proper plaintiff" reël soos neergelê in **Foss v Harbottle** (1843) 2 Hare 461; 67 ER 189. Sien Cilliers en Benade 563 en veral **Thomson Share Issues and the Rule in Foss v Harbottle** 1975 ALJ 134.

68. Cilliers en Benade 567; Naudé 174 ev. Sien ook 6.2.2.2.2.1 hieronder.



statutêre uitsondering ten opsigte van die uitreiking van aandele vir 'n onbehoorlike doel word soos volg in **Winthrop Investment Ltd v Winns Ltd**⁶⁹ opgesom:

"It (art 259 van die ACA 1981) operates to cut away the power which the shareholders in general meeting may otherwise have to prevent a shareholder acting as plaintiff in proceedings to have the share register rectified, even though there would be, under general law, a wrong done to the company which would warrant the company to have the share register rectified."

In die geval van 'n vernietigbare uitreiking van aandele soos hierbo, behoort die bestaande lede van die maatskappy aansoek te doen vir rektifikasie. Dit hoogs onwaarskynlik dat die maatskappy, wat in beheer is van die direkteure wat die aandele vir 'n onbehoorlike doel uitgereik het, die aansoek sal bring.

Die keuse van die maatskappy ten opsigte van die ratifikasie van 'n vernietigbare uitreiking van aandele in gepaste omstandighede, kan egter nie deur die werking van artikel 115 van die Maatskappywet aan bande gelê word nie. In so 'n geval behoort die hof nie sy diskresie ten gunste van die betrokke persoon (aansoeker) uit te oefen nie op grond van die feit dat dit nie reg en billik sal wees nie.⁷⁰

69. [1975]2 NSWLR 666 NSWCA op 692.

70. **Winthrop Investment Ltd v Winns Ltd** hierbo op 696.



6.2.2.2.2 GEVOLGE VIR DIREKTEURE.

6.2.2.2.2.1 STATUTÊR.

Elke direkteur wat wetens deelneem aan 'n toewysing of uitreiking van aandele terwyl daar nie voorafgaande magtiging van die algemene vergadering verkry is nie, is aanspreeklik om die maatskappy skadeloos te stel vir enige verlies, skade of koste wat die maatskappy opgeloop het. Geen regsgeding om die skade te verhaal mag egter na die verloop van 2 jaar vanaf die toewysing of uitreiking van die aandele ingestel word nie.⁷¹ Indien die uitreiking op 'n later tydstip as die toekenning gedoen word, wil dit voorkom dat dit die latere tydstip is wat by die bepaling van die 2 jaar tydperk in berekening gebring moet word. Hierdie is dus 'n statutêre aanspreeklikheid wat geld benewens enige aanspreeklikheid wat die direkteur mag opdoen indien sy optrede ook 'n verbreking van sy vertrouenspligte teenoor die maatskappy daarstel.

6.2.2.2.2.2 GEMEENREGTELIK: VERTROUENSPLIGTE.

In sy optrede namens die maatskappy is die direkteur

71. Art 221(4) van die Maatskappywet; Cilliers en Benade 197 349.

in 'n vertrouensposisie ten opsigte van die maatskappy, wat inhou dat hy 'n botsing tussen sy eie belange en dié belange van die maatskappy moet vermy en dat hy sy bevoegdhede *bona fide* in belang van die maatskappy moet uitoefen.⁷² Laasgenoemde verpligting omvat die subjektiewe verpligting om eerlik te wees in sy optrede as direkteur, terwyl daar ook 'n aantal objektiewe norme by die uitoefening van sy bevoegdhede geld. Die objektiewe norme is egter altyd aan die subjektiewe verpligting ondergeskik.⁷³ Die objektiewe norme waaraan die direkteursoptrede moet voldoen hou in dat bevoegdhede uitoefen moet word vir die doel waarvoor dit verleen is;⁷⁴ dat bevoegdhede nie oorskry moet word nie;⁷⁵ dat die direkteur nie die vrye uit-

72. *Re Smith & Fawcett Ltd* [1942] Ch 304; Gower 576; Naudé 111. Sien veral 6.2.2.3 hieronder.

73. Sien Naudé 111 ev vir 'n volledige bespreking van hierdie vertrouenspligte van die direkteur en veral ook *Re City Equitable Fire Insurance Co Ltd*. [1925] Ch 407. Uit die aard van die saak is dit onmoontlik om in hierdie werk 'n volledige uiteensetting daarvan te gee en slegs die pligte van die direkteur wat direk betrekking mag hê op die uitreiking van aandele sal genoem word. Daar moet op gelet word dat alhoewel dit gewoonlik die direksie as liggaam is wat die bevoegdheid het om aandele uit te reik, die direkteure individueel in 'n vertrouensposisie tot die maatskappy staan. Sien egter *Robinson v Randfontein Estates GMC Ltd* 1921 AD 168 mbt die verpligting van afsonderlike direkteure om 'n botsing van belange te vermy.

74. Die sg "proper purposes" verpligting. Hierdie verpligting is oorspronklik as suiwer objektief geklassifiseer; Sien Gower 580; 6.2.2.3 hieronder.

75. Cilliers en Benade 330; Naudé 114.

oefening van sy diskresie aan bande moet lê nie⁷⁶ en dat die bevoegdheids in belang en tot voordeel van die maatskappy uitgeoefen moet word.⁷⁷ In die geval waar die direkteur hierdie vertrouenspligte teenoor die maatskappy verbreek, is hy teenoor die maatskappy op grond van troubreuk aanspreeklik. Hierdie aanspreeklikheid is *sui generis*⁷⁸ en die verhaalbare bedrag is die vermoënsbenadeling aan die kant van die maatskappy of die voordeel wat die direkteur verkry het.⁷⁹

In die geval waar die direksie nie die voorafgaande toestemming van die algemene vergadering verkry het om aandele uit te reik nie, kan die direkteure persoonlik teenoor die maatskappy aanspreeklik wees op grond van troueskending en wel omdat hulle hulle bevoegdheids oorskry het.⁸⁰ Hierdie aanspreeklikheid is onafhanklik van die maatskappy se gebondenheid aan die kontrak.⁸¹

76. Cilliers en Benade 331; Naudé 111.

77. *Greenhalgh v Arderne Cinemas Ltd* [1950] 2 All ER 1120 (CA); Naudé 112; Gower 577. Sien veral Naudé *Loans and Security by Subsidiaries: The New Section 37 and Abuse of Control* 1979 MB 8.

78. Dws nóg *ex contractu* nóg *ex delicto*: Sien *Robinson v Randfontein Estates GMC* hierbo 242. Die direkteur kan natuurlik ook in gepaste gevalle aangespreek word op grond van die onregmatige daad indien hy nie sy verpligting tot sorg en vaardigheid nakom nie: Naudé 157; Cilliers en Benade 335.

79. Naudé 142; Cilliers en Benade 328.

80. Naudé 114; Cilliers en Benade 330.

81. Sien Naudé 1979 MB 18 oor die belang van hierdie

Ten opsigte van hierdie moontlike aanspreeklikheid van die direkteure is dit moontlik dat die maatskappy die optrede van die direkteure kan ratifiseer, wat die effek sal hê dat daar geen aanspreeklikheid as gevolg van die verbreking die vertrouenspligte sal volg nie, welke ratifikasie òf prospektief⁸² òf retrospektief kan geskied.⁸³ Hierdie ratifikasie⁸⁴ kan òf by wyse

onderskeid. Oor die vraag na die gebondenheid van die maatskappy aan die kontrak, sien 6.2.2.2.1 hierbo.

82. Ford huldig in par 1532 die mening dat dit wel moontlik is, terwyl Gower op 619 die teenoorgestelde standpunt huldig. Beide die skrywers steun op **Winthrop Investment Ltd v Winns Ltd** [1975] 2 NSWLR 666 as gesag vir hulle standpunt. Op grond van die duidelike gesag in **Bamford v Bamford** hierbo dat dit wel gedoen kan word, word die standpunt van Ford verkies. Dit is so dat die hof nie oor die punt beslis het in **Winthrop v Winns** hierbo nie, maar die dicta uit **Bamford v Bamford** hierbo word op 700 met goedkeuring aangehaal.

83. Magtiging om 'n handeling onder sekere (openbaarde) omstandighede te verrig word dus gegee. Sien die minderheidsuitspraak van Glass aj in **Winthrop v Winns** hierbo 674. Sien ook **Regal (Hastings) Ltd v Gulliver** [1942] 1 All ER 378 (HL); **Bamford v Bamford** 1969 All ER 969 (CA); **Hogg v Cramphorn Ltd** [1966] 3 All ER 420 (Ch); Naudé 1979 MB 18; Gower 601. Lg beslissing is met goedkeuring aangehaal in **Sammel v President Brand GMC Ltd** 1969(3) SA 629 (A). Die bepalings van art 248 van die Maatskappywet is ook in hierdie verband van besondere belang. Ooreenkomstig hierdie artikel kan die hof die direkteur in die geval van geregtelike stappe teen hom ogv vertrouenskending, geheel of gedeeltelik onthef van aanspreeklikheid ogv vertrouenskending in die geval waar die direkteur eerlik en redelik opgetree het en dit billik onder al die omstandighede sou wees. Art 248(2) stel ook hierdie regshulp tot beskikking van die direkteur tov dreigende regstappe teen hom ogv vertrouenskending; Cilliers en Benade 351; Henochsberg 385 ev; Gower 611.

84. Ratifikasie soos gebruik in die maatskappyregtelike sin dra 'n wye betekenis. Sien hieroor veral Naudé 193.

van 'n gewone besluit gedoen word, òf by wyse van eenparige instemming deur al die lede van die maatskappy.⁸⁵ Ten opsigte van die ratifikasie deur die maatskappy blyk dit egter dat nie alle gevalle van trouskendig geratifiseer kan word nie. Hierdie behels veral gevalle waar die direkteur nie sy subjektiewe verpligtinge nagekom het nie en waar hy dus as direkteur te kwader trou gehandel het.⁸⁶ Waar die direkteur dus sy bevoegheidsbeperkinge oorskry het maar nogtans *bona fide* opgetree het, behoort sy handeling ratifiseerbaar te wees.⁸⁷ Dieselfde beginsels behoort ook te geld indien hy eerlik maar nalatig opgetree het wat hom aanspreeklik maak teenoor die maatskappy op grond van die nie-nakoming van sy sorgsaamheidsverpligtinge.⁸⁸

85. Wat die ekwivalent is van 'n gewone besluit geneem op 'n algemene vergadering: Cilliers en Benade 292; Naudé 1979 MB 18.

86. Naudé 188; Naudé 1979 MB 18; Gower 601 619. Sien egter *Bamford v Bamford* hierbo 973 waar die indruk geskep word dat ook 'n handeling wat nie *bona fide* was nie geratifiseer kan word. Dit word egter betwyfel of optrede in stryd met 'n statutêre voorskrif *bona fide* kan wees. In *Wallersteiner v Moir* [1974] 3 All ER 217 (CA) en *R v Herholdt* 1957(3) SA 236 (A) het die hof beslis dat optrede in stryd met 'n verbod (art 38) nie *bona fide* kan wees nie.

87. Ford huldig die standpunt in par 1532 dat goedkeuring aanvaar kan word in die geval waar die direkteure die meerderheid aandele het. Gesien teen die agtergrond van *Hogg v Cramphorn* hierbo en die vereistes vir optrede deur eenparige instemming, blyk sy standpunt nie korrek te wees nie.

88. Aanspreeklikheid kom neer op deliktuele aanspeek-



Ratifikasie kan, soos hierbo aangetoon, retrospektief sowel as prospektief geskied.⁸⁹ Ratifikasie (prospektief of retrospektief) kan egter net geskied indien daar volle openbaarmaking aan die kant van die direkteure was, welke vereiste soos volg in **Bamford v Bamford**⁹⁰ geformuleer is:

"...directors can, by making a full and frank disclosure and calling together the general body of shareholders, obtain absolution and forgiveness of their sins..."

Indien aan dieselfde vereiste soos hierbo gestel vol-

likheid en die direkteur word aangespreek met die *actio legis Aquiliae*: Sien **Re City Equitable Fire Insurance Co Ltd** [1925] Ch 407; **Fisheries Development Corporation of SA Ltd v Jorgensen** 1980(4) SA 156 (W); Cilliers en Benade 334. Sien ook Naudé 157 en Gower 602 mbt die Engelsregtelike "duty of care and skill".

89. Die ratifikasie moet egter volgens die algemene vereistes soos in **Bamford v Bamford** hierbo 973 gestel van so 'n aard wees dat:

"...such affirmance or adoption is not brought about by unfair or improper means, and is not illegal or fraudulent or oppressive towards those shareholders who oppose it."

Aandele uitgereik ogv 'n onbehoorlike doel moet ook buite rekening gelaat word by die neem van die besluit; **Hogg v Cramphorn** hierbo 429. Aandele reeds deur die betrokke direkteur gehou, word egter nie gediskwalifiseer nie. Sien by **Burland v Earle** [1902] AC 83 PC.

90. [1969] 1 All ER 969 (CA) 972E. Hierdie passasie word raak omskryf as boetedoening in **Winthrop Investments Ltd v Winns Ltd** [1975] 2 NSWLR 666 NSWCA 674.

doen word, behoort dit dus moontlik te wees om prospektiewe ratifikasie hetsy deur middel van 'n besluit van die algemene vergadering hetsy deur middel van eenparige instemming deur al die lede te verkry⁹¹. Dit is egter hoogs onwaarskynlik dat die algemene vergadering die direkteure sal vrystel van aanspreeklikheid as die bepalings van artikel 221 nie nagekom word nie, sonder om die vereiste voorafgaande goedkeuring vir die uitreiking van die aandele te gee.

Dit blyk ook moontlik te wees dat die maatskappy die direkteur kan vrystel van 'n spesifieke vertrouensplig, met die gevolg dat indien 'n handeling namens die maatskappy verrig word, die direkteur nie onderworpe aan die vertrouensplig is nie. Die mees algemene geval is die vrystelling wat aan die direkteure verleen word ten opsigte van hulle plig om nie 'n botsing van belange te laat ontstaan nie.⁹² Hierdie tipe vry-

91. Hieroor sê Naudé 1979 MB op 19:

"Just as proper ratification must be preceded by a full disclosure of all relevant facts, so a prior consent must either relate to a specific transaction of which the particulars are known, or, possibly, if general, be so specified that it appears from an interpretation thereof that a transaction such as that from which liability allegedly arises was within the contemplation of the consenting members."

92. **Boulting v Association of Cinematograph Television and Allied Technicians** [1963] 1 All ER 716 (CA); **Regal (Hastings), Ltd v Gulliver** [1942] 1 All ER 378 (Ch).

stelling word gewoonlik deur 'n sogenaamde uitsluitingsklousule in die statute van die maatskappy bewerkstellig.⁹³ Oor die vraag of hierdie beginsel ook na die ander vertrouenspligte uitgebrei kan word, soos byvoorbeeld om magte aan te wend vir die doel waarvoor dit verleen is, bestaan daar geensins eenstemmigheid nie. Parkinson⁹⁴ huldig die standpunt dat vrystelling slegs verleen kan word van die verpligting om 'n botsing van belange te vermy, terwyl Baker⁹⁵ die standpunt inneem dat indien die verbreking van 'n vertrouensplig geratifiseer kan word, daar ook vrystelling van daardie plig kan geskied. As die agtergrond en doel van die botsing van belange verpligting soos uiteengesit in **Boulting v ACTAT**⁹⁶ egter as grondslag gebruik word, wil dit voorkom asof die standpunt van Baker prinsipieël korrek kan wees en ook te verkies is.⁹⁷

93. Sien bv r 85 van Tabel A van die modelstatute van die ECA 1985, SI 1984/1717, waar openbaarmaking aan die direksie en nie aan die ledevergadering nie vereis word.

94. 1981 JBL 335.

95. 1975 JBL 181.

96. [1963] A11 ER 716 (CA) 730E.

97. Die omvang van die direkteur se verpligting om 'n botsing van belange te vermy beïnvloed nie sy verpligting om rekenskap te gee van enige wins wat hy maak nie: Sien veral **Regal (Hastings), Ltd v Gulliver** [1942] 1 A11 ER 378 (Ch); **Instone The Modification of Director's Duties** 1982 JBL 171.

Die versoenbaarheid van die bepalings van artikel 247 wat die prospektiewe vrystelling van aanspreeklikheid onder andere van direkteure op grond van trouskending deur middel van 'n kontrak of bepaling in die statute ongeldig maak, is blykbaar geleë in die feit dat alhoewel die direkteure nie vrygestel kan word van hulle subjektiewe verpligtinge teenoor die maatskappy nie, 'n vrystelling van die objektiewe verpligtinge sal meebring dat by die uitvoer van die handeling daardie verpligting nooit bestaan het nie en dus nie verbreek kan word nie.⁹⁸ Dit is dus nie die aanspreeklikheid wat uitgesluit word nie maar wel die verpligting wat aanleiding gee tot die aanspreeklikheid.⁹⁹

'n Verdere moontlikheid waar die direkteur aanspreeklikheid kan vryspring, is wanneer die maatskappy prospektief of retrospektief besluit om nie 'n aksie teen

98. Art 247 van die Maatskappywet en Gower 602. Sien veral *Boulting v Association of Cinematograph Television and Allied Technicians* hierbo. Sien ook art 123 van die Maatskappywet tov die vrystelling van aanspreeklikheid van trustees in die geval van 'n skuld-brieftrustakte.

99. Gower 602; Birds *The Permissible Scope of Articles Excluding the Duties of Company Directors* 1976 MLR 394; Baker *Disclosure of Directors' Interests in Contracts* 1975 JBL 181; Parkinson *The Modification of Directors' Duties* 1981 JBL 335; Instone 1982 JBL 171. Sien egter Gregory *The Scope of the Companies Act 1948, Section 205* 1982 LQR 413 en kritiek deur Instone 1982 LQR 549. Gore-Brown 777 skeep die indruk dat verpligtinge beperk kan word maar nie totaal uitgesluit kan word nie.

die direkteur op grond van troubleuk in te stel nie.¹⁰⁰

Waar die maatskappy nie gebonde is aan die kontrak op grond van die gebrekkige volmag van die direksie nie, kan die direkteure egter in gepaste omstandighede deur die derde aangespreek word. Dit sal die geval wees waar die direksie uitdruklik of stilswyend gewaarborg het dat hulle oor die nodige volmag beskik¹⁰¹ en dan is hulle aanspreeklikheid op grond van die afsonderlike kontrak wat in dié verband tussen die derde en die direksie tot stand gekom het.¹⁰²

As gevolg van die belangrikheid van die besluit deur die maatskappy om die direkteur vry te stel van sy verpligting, of om 'n handeling te ratifiseer, sal daar vervolgens na enkele aspekte in dié verband gekyk word vir sover dit vir hierdie studie van belang is.

100. Ford par 1532. Sien ook *Winthrop v Winns* hierbo 684 per Samuels aj; *Pavrides v Jensen* [1956] Ch 565. Vir 'n analoë geval tov die afgeleide aksie sien ook *Prudential Assurance Co Ltd v Newman Industries Ltd* [1982] 1 All ER 354 (Ch); Naudé 193.

101. Oosthuizen 287; Joubert 79.

102. *Blower v Van Noorden* 1909 TS 890; Joubert 81. De Wet en Van Wyk 110 noem die moontlikheid dat die verteenwoordiger in die afwesigheid van 'n waarborg van volmag bestaan aanspreeklik gehou kan word ogv wanvoorstelling. Die omvang van die verhaalsreg van die derde verskil aangesien hy in eg geval positiewe interesse kan eis, terwyl sy verhaalsreg in lg geval tot negatiewe interesse beperk word.



**6.2.2.2.2.1 BEPERKINGS TEN OPSIGTE VAN RATIFIKASIE
EN BESKERMING VAN MINDERHEDE.**

Soos reeds aangedui geskied hierdie handeling deur middel van 'n gewone meerderheidsbesluit van die lede op 'n vergadering, of deur middel van eenparige instemming. Alhoewel die individuele (minderheids) aandeelhouer geen vertrouenspligte by die uitoefening van sy stem het nie,¹⁰³ is die posisie anders in die geval van die meerderheid. Hier sal slegs enkele opmerkings gemaak word oor die aard van die ratifiseerbare handeling, die vereistes vir ratifikasie, en die posisie van die minderheidsaandeelhouer.

Handelinge deur die direkteure wat vatbaar sal wees vir ratifikasie behoort al daardie handelinge te wees wat, alhoewel dit neerkom op trouskending en selfs nalatig mag wees, nogtans bona fide in belang van die maatskappy verrig is.¹⁰⁴ In *Bamford v Bamford* het die hof egter van die standpunt uitgegaan dat handelinge wat nie bona fide was nie ook ratifiseerbaar is.¹⁰⁵

103. Cilliers en Benade 265; Naudé 180-191.

104. Alhoewel die antwoord glad nie so eenvoudig is as wat hier voorgestel word nie, sal daar vir doeleindes van hierdie werk vanaf hierdie beginsel uitgegaan word. Sien Naudé 181-190, Naudé 1979 MB 18; Gower 616.

105. Op 973 van die verslag.

Dit wil egter voorkom dat die hof in **Bamford v Bamford** van die standpunt uitgaan dat alle gevalle van trou-skending **mala fide** is, iets wat tog nie sondermeer aanvaar kan word nie.¹⁰⁶

In **Prudential Assurance Co Ltd v Newman**¹⁰⁷ is die indruk selfs geskep dat optrede deur die direkteure in hulle eie belang en nie in belang van die maatskappy nie, ratifiseerbaar is. Die teenoorgestelde en miskien die meer aanvaarbare standpunt, is gehuldig in **Rolled Steel Products (Holdings) Ltd v British Steel Corporation**.¹⁰⁸

Soos reeds hierbo gesê is die vereistes vir ratifikasie 'n gewone meerderheidsbesluit of eenparige instemming deur al die lede van die maatskappy. In die geval van 'n meerderheidsbesluit is daar egter sekere beginsels wat geld ten einde of aan die maatskappy, of aan minderhede beskerming te verleen.

106. Op 972 van die verslag. Of dit inderdaad is wat die hof bedoel het, word egter betwyfel, aangesien dit in sekere gevalle daarop sou neerkom dat die gesindheid van die direkteure irrelevant sal wees aangesien **mala fides** eenvoudig aan hulle toegedig sal word. Sien ook Naudé 1979 MB 8 op 21.

107. [1982] 1 All ER 354.

108. [1982] 3 WLR 715. Sien ook Xuereb **The Limitation on the Exercise of Majority Power** 1985 Co Law 199.

So moet die meerderheid, by die wysiging van die statute van die maatskappy, hulle bevoegdhede **bona fide** in belang van die maatskappy as geheel uitoefen. In die afwesigheid van hierdie vereistes kan die wysiging aangeveg word.¹⁰⁹ Die raamwerk waarbinne die bevoegdhede uitgeoefen moet word, word soos volg in **Allen v Gold Reefs of West Africa**¹¹⁰ toegelig:

"... like all other powers (the power to alter the articles must) be exercised subject to those general principles of law and equity which are applicable to all powers conferred on majorities and enabling them to bind minorities. It must be exercised, not only in the manner required by law, but also **bona fide** to the benefit of the company as a whole, and it must not be exceeded... Nor can the majority of shareholders exercise their voting power in general meeting so as to commit a fraud on the minority."

Die meerderheid moet ook verder hulle bevoegdhede so uitoefen dat dit nie op "fraud on the minority" neerkom nie. Oor die begrip "fraud on the minority" sê Gower:¹¹¹

"'Fraud' here connotes an abuse of power analogous to its meaning in a court of equity to describe a misuse of a fiduciary position. Nor is it necessary

109. **Allen v Gold Reefs of West Africa Ltd** [1900] 1 Ch 656; Cilliers en Benade 117; Xuereb 1985 Co Law 200; Rixon **Competing Interests and Conflicting Principles: An Examination of the Power of Alteration of Articles of Association** 1986 MLR 446.

110. [1900] 1 Ch 656 671. Die hof stel blykbaar hierdie vereiste tov alle gevalle van meerderheidsoprede.

111. 616.

that those who are injured should be a minority; indeed, the injured party will normally be the company itself, though sometimes those who have really suffered will be a class or section of members, not necessarily a numerical minority who are outvoted by the controllers."

Naudé omskryf "fraud on the minority" as 'n optrede deur die meerderheid wat die regte van die minderheid as lid aantas, welke regte aan die Maatskappywet of die konstitusie van die maatskappy ontleen word.¹¹² In hierdie verband kan 'n ratifikasiehandeling dus ook "fraud on the minority" wees.¹¹³

Die beperkinge op die uitoefening van die meerderheid se bevoegdheid om sekere optredes van die direkteure met 'n gewone meerderheid te ratifiseer egter in Win-

112. 183. Sien ook Cilliers en Benade 565 566. Dit wil egter voorkom dat in teenstelling met Naudé se standpunt, daar nie ruimte vir "fraud on the minority" is nie waar daar 'n statuutwysiging was wat bona fide in belang van die maatskappy was. Sien die dicta in **Brown v British Abrasive Wheel Co Ltd** [1919] 1 Ch 290; **Sidebottom v Kershaw, Leese and Co Ltd** [1920] 1 Ch 154; **Dafen Tinplate v Llanelly Steel Co (1907) Ltd** [1920] 2 Ch 124; **Greenhalgh v Arderne Cinemas Ltd** [1950] 2 All ER 1120 (CA). Dit is belangrik om daarop te let dat beslissings wat as gesag vir tersydestelling van meerderheidsoptrede agv "fraud on the minority" aangehaal word, inderwaarheid gevalle was waar daar 'n wysiging van die statute was, wat natuurlik bona fide in belang van die maatskappy moet wees. Indien hierdie onderskeid nie gehandhaaf word nie is dit maklik om optrede wat nie bona fide in belang van die maatskappy was nie verkeerdelik gelyk te stel aan "fraud on the minority": Sien beslissings hierbo aangehaal.

113. **Eastmanco (Kilner House) Ltd v Greater London Council** [1982] 1 All ER 473.

throp Investments Ltd v Winns Ltd uitgebrei.¹¹⁴ Hier het die hof die moontlikheid genoem het dat, alhoewel die uitreiking van aandele deur die direkteure vir 'n onbehoorlike doel, deur die ledevergadering geratifiseer kan word by wyse van 'n gewone meerderheid, die ratifikasiehandeling verder *bona fide* en in belang van die maatskappy as geheel moet wees.¹¹⁵ Indien dit die geval is, behoort daar, net soos in die geval van die wysiging van die statute, nie ruimte vir "fraud on the minority" te wees nie.¹¹⁶

Waar die meerderheidsoptrede neerkom op "fraud on the minority", kan die minderheidslid sy regte afdwing deur 'n persoonlike aksie,¹¹⁷ of deur 'n verteenwoor-

114. [1975] 2 NSWLR 666 NSWCA veral op 700 ev.

115. Sien ook Gower 620 vir 'n soortgelyke standpunt en Xuereb 1985 Co Law 200. Waar daar 'n bevoegdheid aan die direksie verleen word dmv 'n gewone meerderheidsbeluit, moet die optrede van die meerderheid ook nie op "fraud on the minority" neerkom nie: Sien **Clemens v Clemens Bros Ltd** [1976] 2 All ER 268 (Ch); **Joffe Majority Rule Undermined** 1977 MLR 71. Die kriteria wat die hof in **Clemens v Clemens** hierbo aangehaal het was egter tov die wysiging van die statute, wat soos reeds aangetoon is, van "fraud on the minority" onderskei moet word.

116. Sien egter **Eastmanco (Kilner House) Ltd v Greater London Council** 444 hierbo waar die hof by monde van Megarry vc beslis het dat al is die optrede van die meerderheid objektief tot voordeel van die maatskappy, die minderheid nogtans 'n persoonlike aksie kan instel ogv "fraud on the minority" waar daar 'n misbruik van bevoegdheid was.

117. Cilliers en Benade 565; Gower 653. Hierdie aksie moet ingestel word teen die maatskappy, aangesien die onreg deur die algemene vergadering as orgaan van die

digende aksie ten behoewe van ook die ander lede wat in dieselfde posisie verkeer.¹¹⁸

Waar die optrede van die meerderheid egter neerkom op 'n onreg teenoor die maatskappy, moet die maatskappy self die aksie op grond van die onreg instel.¹¹⁹ As die maatskappy nie die aksie kan of wil instel nie, kan 'n aandeelhouer die aksie, die sogenaamde afgeleide aksie, namens die maatskappy instel in die gevalle waar die onreg nie ratifiseerbaar¹²⁰ is nie en die onregplegers die maatskappy beheer.¹²¹ Waar die direksie wat ook die meerderheidsaandele hou, aandele

maatskappy gepleeg is: Naudé 183.

118. Cilliers en Benade 565; Gower 655.

119. Hierdie beginsel staan ook bekend as die reël in **Foss v Harbottle** ((1943) 2 Hare 461; 67 ER 189). Sien ook Cilliers en Benade 564 en gesag daar aangehaal, asook Gower 647.

120. Onratifiseerbare onregte of "fraud on the company", sal gevalle wees waar die optrede onwettig was, of die onregpleger 'n direkteur was wat mala fide opgetree het, of as die ratifikasie daarop sal neerkom dat die onregpleger ten koste van die maatskappy bevoordeel sal word: Sien Naudé 192 en 193.

121. **Burland v Earle** [1902] AC 83; Cilliers en Benade 567; en veral Thomson 1975 ALJ 134 wat in teenstelling met Naudé 192 hierdie twee vereistes as disjunktief beskou. In **Burland v Earle** word die uitsondering op die reël in **Foss v Harbottle** per lord Davey op 93 toegelaat in die geval waar:

"...the persons against whom the relief is sought, themselves hold and control the majority of the shares in the company, and will not permit an action to be brought in the name of the company."

uitreik vir 'n onbehoorlike doel, sal dit op 'n onreg teenoor die maatskappy neerkom. Indien hierdie optrede nie ratifiseerbaar is nie, sou 'n lid 'n afgeleide aksie namens die maatskappy kon instel.¹²² In sekere omstandighede kan die lid egter ook van die statutêre afgeleide aksie in artikel 266 van die Maatskappywet gebruik maak.¹²³

Indien aandele uitgereik word met die doel om die meerderheidsaandeelhouders se meerderheid uit te wis, welke doel onbehoorlik is, blyk dit dat die benadeeldes (al is hulle die meerderheid) in sekere gevalle 'n persoonlike(of verteenwoordigende) aksie teen die maatskappy kan instel volgens die beginsels soos hierbo uiteengesit, omdat hulle (meerderheids)regte as lede aangetas word.¹²⁴ Dit word egter betwyfel of hierdie standpunt korrek is, aangesien die regte nie voortspruit uit die konstitusie van die maatskappy

122. Indien die onregplegers in beheer van die maatskappy is en die onreg onratifiseerbaar is. Indien die onregplegers by uitreiking van die aandele in beheer van die maatskappy was en hulle optrede *mala fide* was, kan die afgeleide aksie dus ingestel word. Sien veral Thomson 1975 ALJ 134. Tov lg artikel moet die verskille tov *ultra vires* handelinge in die Suid-Afrikaanse reg en ander regstelsels egter deurentyd in ag geneem word.

123. Cilliers en Benade 573.

124. *Ampol Petroleum Ltd v R.W.Miller (Holdings) Ltd* [1972] 2 NSWLR 850; *Edwards v Halliwell* [1950] 2 All ER 1064 (CA); Thomson 141. Sien ook 6.2.2.3.3 hieronder oor die beginsels tov regte uitgifte.

nie, maar uit hoofde van hulle aandeelhouding.¹²⁵

Indien die optrede van die maatskappy (wat ook meerderheidsoprede insluit) **onredelik benadelend, onregverdig of onbillik** teenoor 'n lid of groep lede is, of die sake van die maatskappy word op so 'n wyse gedryf, kan die lid of lede by die hof om regshulp aansoek doen kragtens artikel 252 van die Maatskappywet.¹²⁶ Die hof sal egter slegs regshulp toestaan indien dit reg en billik onder die omstandighede is.¹²⁷

6.2.2.3 VERTROUENSPILIGTE VAN DIREKTEURE INDIEN ARTIKEL 221 NAGEKOM IS.

6.2.2.3.1 ALGEMEEN.

Waar daar hierbo gelet is op die gevolge vir die maatskappy en die direksie in die geval waar die vereistes van artikel 221 nie nagekom is nie, sal daar nou aandag gegee word aan die bevoegdheid van die

125. *Ashburton Oil No Liability v Alpha Minerals No Liability* (1971) 123 CLR 614; *White v Bristol Aeroplane Co Ltd* [1953] 1 All ER 40 (CA). Sien ook hfs 7 hierbo.

126. Cilliers en Benade 580 en veral Oosthuizen *Statuêre Minderheidsbeskerming in die Maatskappyereg* 1981 TSAR 105.

127. Art 252(3) van die Maatskappywet. Die hof kan 'n bevel maak wat hy goedvind, insluitend 'n bevel dat die maatskappy die lid se aandele koop.

direksie om aandele uit te reik indien artikel 221 w&l nagekom is.¹²⁸

Aangesien die aanspreeklikheid van die direkteure in die geval van trouskending reeds hierbo¹²⁹ bespreek is, sal daar in hierdie bespreking slegs aandag gegee word aan die gevolge van die kontrak vir sover dit die maatskappy se gebondenheid betref in die gevalle waar die direksie in die uitoefening van hulle bevoegdhede nie hulle vertrouenspligte nagekom het nie.¹³⁰

Die direkteur se vertrouenspligte behels hoofsaaklik om 'n botsing van belange te vermy en om bona fide en in belang van die maatskappy op te tree. Laasgenoemde verpligting omvat sy subjektiewe verpligting om eerlik op te tree, sowel as 'n aantal objektiewe verpligtinge. Daar sal om doelmatigheidsredes uitgegaan word

128. Daar word uit die aard van die bespreking deurentyd uitgegaan van die veronderstelling dat die bevoegdheid om aandele uit te reik aan die direksie opgedra is ooreenkomstig die bepaling van r 59 van Tabel A van die Eerste Bylae. Hierdie bevoegdheid kan natuurlik ook aan die algemene vergadering opgedra word, in welke geval ander beginsels sal geld: Cilliers en Benade 265. Vir 'n algemene uiteensetting van die direkteur se vertrouensverpligtinge sien 6.2.2.2.2.2 hierbo.

129. 6.2.2.2.2.2.

130. Die beginsels tav gebondenheid soos hieronder uiteengesit sal word behoort die primêre kriterium te wees tov die gebondenheid van die maatskappy aan die kontrak.

vanaf die objektiewe verpligtinge van die direkteure, met verwysing na die subjektiewe verpligting waar van toepassing. Dit moet egter in gedagte gehou word dat alhoewel die verpligtinge in afsonderlike kategorieë geplaas word, oorvleueling daarvan eerder die reël as die uitsondering is.

6.2.2.3.2 OPTREDE IN BELANG EN TOT VOORDEEL VAN MAATSKAPPY.

Die direksie moet hulle daadwerklik verleende bevoegdhede uitoefen in belang van die maatskappy as regs persoon en nie in hulle eie belang of die belang van iemand anders nie.¹³¹ Indien hierdie verpligting nie nagekom word nie, is die gewraakte handeling van die direksie namens die maatskappy volmagloos en dus nie-tig.¹³² Die afdwingbaarheid van so 'n handeling is egter afhanklik van die vraag of die handeling deur die algemene vergadering geratifiseer kan word en inderdaad geratifiseer is, of as dit nie plaasgevind

131. **Treasure Trove Diamonds Ltd v Hyman** 1928 AD 464; Naudé 112.

132. **Contemporary Refrigeration (Pty)Ltd v Leites and Sompoll Investments (Pty)Ltd** 1967(2) SA 388 (D) en veral Naudé 1979 MB 8 op 16. Indien die direkteur nie bona fide opgetree het nie, kan hy nie van sy aanspreeklikheid ogv trouskending gevrywaar word deur die algemene vergadering nie, hetsy prospektief of retrospektief. Dit wil egter voorkom of die handeling in die afwesigheid van bona fides nogtans geratifiseer kan word vir doeleindes van gebondenheid van die maatskappy: Naudé 1979 MB 8 21.



het nie, die **bona fides** van die derde.¹³³ Indien die derde **bona fide** en redelik geglo het dat die optrede van die direksie in belang en tot voordeel van die maatskappy was, kan hy die maatskappy gebonde hou aan die kontrak wat die direksie **skynbaar** binne hulle bevoegdhede en tot voordeel van die maatskappy gesluit het.¹³⁴

6.2.2.3.3 UITOEFENING VAN BEVOEGDHEDE VIR DOEL WAARVOOR DIT VERLEEN IS.

Dit blyk dat by die uitreiking van aandele die verbreking van vertrouenspligte wat die meeste voorkom die geval is waar die direkteure nie hulle bevoegdheid uitoefen vir die doel waarvoor dit verleen is nie. Ten opsigte van die diskresionêre bevoegdheid om aandele uit te reik skryf die reël voor dat die bevoegdheid uitgeoefen moet word vir die doel waarvoor dit verleen is, naamlik om kapitaal vir die maatskappy te bekom. Indien dit vir enige ander doel uitgereik word, is

133. Naudé 1979 MB 8 20. Ratifikasie kan natuurlik prospektief sowel as retrospektief geskied: Sien 6.2.2.2.2.2 hierbo. Die probleme rondom ratifikasie sal bespreek word aan die hand van die direkteure se diskresionêre bevoegdhede.

134. *Contemporary Refrigeration (Pty)Ltd v Leites and Sonpoll Investments (Pty)Ltd* 1967(2) SA 388 (D); Naudé 1979 MB 8 20. Dit word betwyfel of die nie-nakoming van hierdie vertrouensplig van belang sal wees in die uitreiking van aandele, aangesien die uitreiking van aandele altyd in belang van die maatskappy behoort te wees.

daardie doel onbehoorlik¹³⁵ en is die transaksie vernietigbaar na die keuse van die maatskappy, mits die derde bewus was dat die uitreiking vir 'n onbehoorlike doel geskied het.¹³⁶ In die geval waar 'n diskresionere bevoegdheid aan die direksie verleen word, ontstaan die vraag na die aard van die toets wat gebruik moet word om vas te stel of daardie bevoegdheid eerlik en in belang van die maatskappy uitgeoefen is. Die aard van hierdie toets wissel van slegs objektief¹³⁷ tot slegs subjektief¹³⁸ in die uiterste gevalle, tot 'n kompromis tussen die twee standpunte soos geformuleer in **Howard Smith Ltd v Ampol Petroleum Ltd**:

135. Dws vir 'n sg "improper purpose". Enkele voorbeelde hiervan is uitreiking van aandele om beheer oor die maatskappy te behou soos bv in oa **Punt v Symons & Co** [1903] 2 Ch 506; **Howard Smith Ltd v Ampol Petroleum Ltd** [1974] 1 All ER 1126 (PC), of om 'n oorname te stuit soos bv in **Bamford v Bamford** [1969] 3 All ER 969 (CA); **Hogg v Cramphorn Ltd** [1966] 3 All ER 420 (Ch).

136. **Bamford v Bamford** [1969] 3 All ER 969 (CA); **Hogg v Cramphorn Ltd** [1966] 3 All ER 420 (Ch) om maar twee gevalle te noem. Pennington 671 is van mening dat die kontrak nietig is, behalwe waar die derde nie geweet het van die onbehoorlike doel nie, en teenprestasie gegee het.

137. Sien veral **Piercy v S Mills & Co Ltd** [1920] 1 Ch 77; **Birds Proper Purpose as a Head of Director's Duties** 1974 MLR 580. In **Piercy v Mills** het die hof egter op 85 van die verslag die indruk geskep dat die uitreiking van die aandele nietig en nie vernietigbaar is nie. Sien ook gesag in vorige voetnoot aangehaal en Pennington 670 tov die **Savoy Hotel Ltd** ondersoek.

138. **Tech Corporation Ltd v Millar** (1973) 33 DLR (3d) 288; **Franzi The Subjective and Objective Elements of a Company Board's Power to issue Shares** 1976 Melbourne LR 392.



"It is necessary to start with a consideration of the power whose exercise is in question... Having ascertained, on a fair view, the nature of this power, and having defined as can best be done in the light of modern conditions the, or some, limits within which it may be exercised, it is then necessary for the court, if a particular exercise of it is challenged, to examine the substantial purpose for which it was exercised, and to reach a conclusion whether that purpose was proper or not. In doing so it will necessarily give credit to the *bona fide* opinion of the directors, if such is found to exist, and will respect their judgment as to matters of management..."¹³⁹

Alhoewel die bevoegdheid om aandele uit te reik oënskynlik vir die doel is om kapitaal vir die maatskappy te verkry, is daar egter gevalle waar die direksie aandele kan uitreik sonder dat die maatskappy kapitaal benodig en sonder dat sodanige uitreiking as 'n onbehoorlike doel sal kwalifiseer. Of die uitreiking van aandele in die afwesigheid van 'n kapitaalbehoefte vir 'n onbehoorlike doel was, sal bepaal word aan die hand van omstandighede.¹⁴⁰

139. [1974] 1 All ER 1126 (PC) 1134. Sien ook *Pennell, Sutton and Moraybell Securities Ltd v Venida Investments Ltd, Berry, Farr, McLelland, McPhail and Nationwide Homes Ltd* (ongerapporteer) ("*Pennell v Venida*") soos bespreek deur *Burridge Wrongful Rights Issues* 1981 MLR 40; *Whitehouse v Carlton Hotel (Pty) Ltd* (1985) 10 ACLR 20. Sien veral ook *Pine Vale Investments Ltd v McDonnell and East Ltd* (1983) 8 ACLR 199.

140. In *Punt v Symons & Co Ltd* [1903] 2 Ch 506 515 het die hof die moontlikheid genoem dat die uitreiking van aandele bloot om 'n statutêr voorgeskrewe getal lede te handhaaf op 'n behoorlike doel kan neerkom. In die geval van *Harlowe's Nominees (Pty) Co Ltd v Woodside (Lake Entrance) Oil Co Ltd* (1968) 42 AJLR 123 is die beskerming van 'n besigheidsverhouding ook as moontlik behoorlik beskou. Sien ook *Howard Smith v Ampol Petroleum* hierbo 1133 van die verslag. So ook behoort die

In die geval waar die persoon aan wie die aandele uitgereik is geweet het van die onbehoorlike doel, is die uitreiking vernietigbaar tensy dit deur die maatskappy geratifiseer word. Teenoor die bona fide derde sal die maatskappy egter gebonde wees.¹⁴¹

Die uitreiking van aandele kan byvoorbeeld gebruik word om 'n verandering in beheer te bewerkstellig. Een prosedure wat gebruik kan word is deur die maak van 'n regte aanbod.¹⁴² Voordat die aanbod gemaak word kom die persoon wat beheer wil verkry ooreen met die bestaande aandeelhouders dat laasgenoemde hulle reg op die inskrywing op aandele sal afwys ten gunste van eersgenoemde teen 'n ooreengekome vergoeding. Indien die uitreiking van die aandele egter nie vir 'n be-

uitreiking van aandele vir 'n behoorlike doel te wees indien die oogmerk is om daardeur te kwalifiseer vir 'n effektebeursnotering. Dieselfde beginsels behoort te geld waar van 'n regte aanbod gebruik gemaak word om 'n verandering in beheer te bewerkstellig. Sien *Winthrop v Winns* hierbo 670 679 689, en veral 672 waar die toets gestel word dat dit 'n "proper commercial" doel moet wees. Sien ook *Howard Smith v Ampol Petroleum* hierbo en *Birds* 1974 MLR 580 584 vir die geval waar die uitreiking van aandele vir meer as een doel is, waarvan een behoorlik en een onbehoorlik is.

141. Sien 6.2.2.3.2 hierbo en *Contemporary Refrigeration (Pty) Ltd v Leites and Sonpoll Investments (Pty)Ltd* 1967(2) SA 388 (D); *Richard Brady Franks Ltd v Price* (1937) 58 CLR 112; *Harlowe's Nominees (Pty) Co Ltd v Woodside (Lake Entrance) Oil Co Ltd* hierbo; *Bamford v Bamford* hierbo 975. Sien ook hfs 10 hieronder.

142. Art 144 van die Maatskappywet.

hoorlike doel was nie, kan dit vernietigbaar wees ooreenkomstig die beginsels soos hierbo uiteengesit.¹⁴³

6.2.2.3.4 DISKRESIE ONBELEMNERD HANDHAAF.

Die direkteure moet hulle diskresie onbelemnerd handhaaf by die uitoefening van hulle bevoegdhede.¹⁴⁴ Waar die direksie onderneem dat die uitreiking van aandele nooit die bestaande verhouding tussen aandeelhouders sal affekteer nie, word die vrye uitoefening van hulle diskresie aan bande gelê.¹⁴⁵ Indien hulle buite hierdie beperking optree sal hulle teenoor die maatskappy aanspreeklik wees vir trouskending, tensy dit moontlik binne die uitsondering van **Thorby v Goldberg** val.¹⁴⁶ Hierdie uitsondering kom daarop neer dat die direkteure se vrye uitoefening van hulle diskresie vereis word by die sluiting van die spesifieke kontrak, en

143. Op 2 April 1985 is aangekondig dat Standard Bank Investment Corporation Bpk 'n regte aanbod gaan maak. Standard Chartered plc het sy regte ingevolge die aanbod afgewys ten gunste van Liberty Life Association of Africa Bpk en Gold Fields of South Africa Bpk. Sien ook hfs 7 hieronder.

144. Naudè 111, Cilliers en Benade 332.

145. Soos die geval was in **Pennell v Venida**.

146. (1964) 112 CLR 597. Sien ook Naudè 111; Cilliers en Benade 331.

nie by die uitoefening daarvan nie.¹⁴⁷ Of hierdie uitsluiting egter van toepassing sal wees ten opsigte van die geval soos hierbo genoem is onseker. Die rede hiervoor is dat daar in **Thorby v Goldberg** 'n spesifieke handeling vereis is, ten opsigte waarvan die direkteure **bona fide** geglo het dat dit in belang van die maatskappy is, terwyl in die geval waar die aandele altyd in 'n sekere verhouding uitgereik moet word, daar vereis word dat die **status quo** in alle gevalle gehandhaaf moet word. In laasgenoemde geval behoort dit myns insiens onmoontlik vir die direkteure te wees om te voorsien dat alle toekomstige uitreiking van aandele in belang van die maatskappy sal wees, en sal die vraag na die verbreking van die vertrouenspilig van die direkteur telkens van die omstandighede afhang.

6.2.2.3.5 OPTREDE BINNE VERLEENDE BEVOEGDHEDE.

Indien die direksie die magtiging van die algemene vergadering verkry om aandele uit te reik, moet hulle hulle by die beperkinge van daardie magtiging hou. Daar word aan die hand gedoen dat die gevolge vir die maatskappy en die direkteur in hierdie geval dieselfde sal wees as wanneer die direkteure nie die voorafgaan-

147. Cilliers en Benade 332. Sien ook Burridge 1981 MLR 50.

de magtiging van die algemene vergadering verkry het nie, met die uitsondering dat retrospektiewe ratifikasie in die artikel 221 situasie blykbaar nie moontlik is nie.¹⁴⁸

'n Uitreiking van aandele vir 'n onbehoorlike doel, en dus ook die geval waar die direkteure een van die ander objektiewe norme van hulle vertrouenspligte nie nagekom het nie, is ratifiseerbaar, met die gevolg dat die maatskappy aan die kontrak gebonde sal wees selfs teenoor *mala fide* derdes.

Die blote feit dat daar voorafgaande algemene magtiging van die algemene vergadering kragtens artikel 221 van die Maatskappywet verkry is om aandele na goeddunke uit te reik, beteken nie dat die direksie die aandele vir enige doel hoegenaamd kan uitreik nie.¹⁴⁹ Die magtiging is steeds onderworpe aan die vertrouenspligte van die direkteure. Indien daar egter 'n spesifieke magtiging verleen word, kan dit die effek hê dat daar prospektiewe ratifikasie gegee word, met die gevolg dat die uitreiking van die aandele deur die direksie byvoorbeeld nie vir 'n behoorlike doel hoef te wees nie. In so 'n geval word aan die hand gedoen

148. Sien 6.2.2.2.1 hierbo.

149. Sien Burridge 1981 MLR 40. Vir 'n teenoorgestelde standpunt sien *Hahlo Company Law Through The Cases* (1984) ("Hahlo") 374. Sien ook Gower 581.

dat die vereistes van prospektiewe ratifikasie nogtans aan voldoen moet word.¹⁵⁰ Alhoewel die uitreikingshandeling in so 'n geval dus nie vernietigbaar sal wees nie, behoort die gee van die magtiging deur die meerderheid nogtans aanvegbaar wees indien dit op onderdrukking van die minderheid ("fraud on the minority") sou neerkom.¹⁵¹

6.2.2.3.6 BOTSING VAN BELANGE VERMY.

As algemene reël is 'n kontrak tussen 'n direkteur en sy maatskappy of 'n maatskappy waarin die direkteur 'n belang het in beginsel vernietigbaar is na keuse van die maatskappy, afgesien van die moontlike aanspreeklikheid van die direkteur op grond van trouskenning.¹⁵² Hierdie algemene beginsel wat uit die aard van die saak ook ten opsigte van die uitreiking van aandele en skuldbriewe geld,¹⁵³ kan egter deur die

150. Sien 6.2.2.2.2 hierbo asook *Re Dorman Long & Co Ltd* [1934] Ch 635; *Winthrop Investments Ltd v Winns Ltd* [1975] 2 NSWL 666 NSWCA.

151. Sien *Clemens v Clemens Bros Ltd* [1976] 2 All ER 268 (Ch) en 6.2.2.2.2.1 hierbo.

152. Cilliers en Benade 330, Naudé 116 ev.

153. *Neal v Quin* [1916] WN 223; *Re North Eastern Insurance Co* [1919] 1 Ch 198. Art 230 van die Maatskappywet bepaal egter dat elke publieke maatskappy met 'n aandeelkapitaal 'n register moet hou van die wesenlike belange van oa die direkteure in die aandele en skuldbriewe van die maatskappy. Sien egter Cilliers en Benade 338 tov die effektiwiteit van hierdie bepa-

retrospektiewe ratifikasie van die algemene vergadering, of deur prospektiewe ratifikasie, of deur 'n uitsluitingsklousule in die statute van die maatskappy uitgesluit word.¹⁵⁴ Prospektiewe of retrospektiewe ratifikasie kan natuurlik slegs geskied na volle openbaarmaking van die relevante feite aan die algemene vergadering.¹⁵⁵ Aangesien die neiging egter ontstaan het om die direkteur deur middel van 'n uitsluitingsklousule van sy openbaarmakingsplig vry te stel,¹⁵⁶ het die wetgewer ingegryp en buite-om die gemeenregtelike beginsel, openbaarmaking van die direkteure vereis.¹⁵⁷

6.3 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.

By die uitreiking van aandele is daar 'n hele aantal gemeenregtelike sowel as statutêre reëls wat geld. Die oogmerk van hierdie reëls is klaarblyklik om die maat-

ling wat een van die artikels is wat daarop gerig is om binnekennistransaksies te reguleer.

154. Cilliers en Benade 330; Naudé 128.

155. Sien 6.2.2.2.2 en 6.2.2.2.2.1 hierbo.

156. Lansdowne Kommissie par 137; Naudé 131; Baker 1975 JBL 101.

157. Art 234-241 van die Maatskappywet. Die gevolge van nie-nakoming van hierdie vereistes het tot gevolg dat die direkteur strafregtelik aanspreeklik is. Oor die vraag of die kontrak in so 'n geval nietig of vernietigbaar is, sien veral Botha 376.

skappy en ook die bestaande aandeelhouer te beskerm. Artikel 221 van die Maatskappywet poog om hierdie doelwit te bereik maar skiet in twee opsigte te kort. Ten eerste blyk dit dat hierdie bepaling moontlik omseil kan word deur die uitreiking van omskepbare skuldbriewe, welke skuldbriewe dan in gewone aandeel omskep kan word. Dit is insiggewend, dat die reëls van die Johannesburgse Effektebeurs hierdie moontlikheid uitsluit ten opsigte van die maatskappye waarvan aandele wat op die Beurs noteer word. 'n Ander leemte in art 221, wat myns insiens van groter belang is as die eerste, is die onsekerheid wat heers oor die voortbestaan van die handeling wat in stryd daarmee verrig is. Gesien uit die oogpunt van die maatskappy en sy lede, sou dit beter gewees het om statutêr te bepaal of die handeling nietig, vernietigbaar of geldig is. Om onsekerheid in die mark uit te skakel en ook om verdere opvolgers in titel te beskerm, sou dit miskien beter gewees het om 'n uitreiking van aandele onder hierdie omstandighede as geldig te beskou soos die posisie in die ECA van 1985.

In teenstelling met die menings van sekere skrywers, wil dit tóg voorkom of die blote nakoming van artikel 221 nie die belang van die vertrouenspligte van die maatskappydirekteur sal verminder nie. Die rede hiervoor blyk duidelik. By nie-nakoming van die vertrouenspligte van die direkteure, al is die vereistes van

artikel 221 nagekom, word die maatskappy teen moontlike verlies beskerm deur die keuse om die handeling te ratifiseer of nie. Ook ten opsigte van die minderheidsaandeelhouders is daar voldoende regsinnidels in die geval van benadeling.

Dit wil dus voorkom dat die gemeenregtelike reëls met betrekking tot die vertrouenspligte van die direkteure, alhoewel dit in sekere gevalle vaag en onduidelik mag wees, oor die algemeen beter beskerming as die statutêre reëls verleen. Dit is nogtans duidelik dat hierdie 'n aangeleentheid is wat met groot versigtigheid benader moet word veral ten opsigte van die doel met die uitreiking van die aandele.