

'N ONTLEDING VAN VOORKEURAANDELE MET SPESIFIEKE

VERWYSING NA SUID-AFRIKAANSE TOESTANDE

'N ONTLEDING VAN VOORKEURAANDELE MET SPESIFIEKE

VERWYSING NA SUID-AFRIKAANSE TOESTANDE

DEUR

THEODORUS LODEWIKUS KRIEL (B. COMM., H.B.A.)

SKRIPSIE

AANGEBIED TER GEDEELTELIKE VOLTOOIING AAN DIE

VEREISTES VIR DIE GRAAD

MAGISTER BEDRYFSADMINISTRASIE

IN DIE

FAKULTEIT VAN EKONOMIESE WETENSKAPPE

AAN DIE

POTCHEFSTROOMSE UNIVERSITEIT VIR C.H.O.

LEIER: PROF. D.J. VILJOEN

JANUARIE 1976

I N H O U D S O P G A W E

Hoofstuk 1

INLEIDING

1.1	Motivering	1
1.2	Metode	2

Hoofstuk 2

DIE KAPITAALBEHOEFTE VAN DIE ONDERNEMING

2.1	Inleiding	4
2.2	Ontleding van faktore wat die kapitaalbehoefte bepaal	5
2.2.1	Die kapitaalbehoefte van die nuwe onder- neming	5
	2.2.1.1 Die besondere kapitaalbehoefte.	5
	2.2.1.2 Die gewone kapitaalbehoefte ...	7
2.2.2	Die kapitaalbehoefte van die lopende onderneming onder dinamiese toestande ..	11
2.3	Die kwantifisering van die kapitaalbehoefte en hulpmiddele wat daarby gebruik word	12
2.4	Gevolgtrekking	14

Hoofstuk 3

DIE KAPITAALSTRUKTUUR VAN 'N ONDERNEMING

3.1	Inleiding	15
3.2	Faktore wat invloed uitoefen by die keuse van kapitaaltvorme	16
3.2.1	Aanvangskapitaal benodig	16
3.2.2	Die ontwikkelingsnelheid van die onder- neming	16
3.2.3	Omvang van die wins van die onderneming.	16
3.2.4	Winsstabiliteit	17
3.2.5	Beheerfaktor	17
3.2.6	Beleggingsmark	17

3.2.7	Kapitaalkoste	18
3.2.8	Konserwatiewe kapitaalstruktuur	18
3.2.9	'n Soepele kapitaalstruktuur	19
3.2.10	Eenvoudige kapitaalstruktuur	19
3.3	Gevolgtrekking	19

Hoofstuk 4

OMSKRYWING EN ONTWIKKELING VAN VOORKEURAANDELE

4.1	Omskrywing	21
4.2	Oorsake wat lei tot die ontwikkeling van voor- keuraandele	22
4.3	Ontwikkeling	24

Hoofstuk 5

EIENSKAPPE VAN VOORKEURAANDELE

5.1	Inleiding	26
5.2	Veranderinge in basiese eienaarsregte	28
5.2.1	Voorkeur ten opsigte van dividend	29
5.2.1.1	Dividendkoers	29
5.2.1.2	Kumulatiewe eienskap	30
5.2.1.3	Non-kumulatiewe aspek	32
5.2.1.4	Winsdeling deur middel van ver- dere dividende	32
5.2.2	Voorkeur ten opsigte van bates	34
5.2.3	Stemreg	35
5.2.3.1	Veto regte	35
5.2.3.2	Voorwaardelike (contingent) stemreg	36
5.2.4	Voorkoopregte (pre-emptive rights)	36
5.2.5	Ander basiese eienaarsregte	37
5.3	Beskermingseienskappe van voorkeuraandele	37
5.3.1	Beperkings op gewone dividende	38
5.3.2	Beperkings op verdere uitreikings	38
5.3.3	Vereistes ten opsigte van geleidelike vermindering	39

5.4	Spesiale regte ten opsigte van die uitgewer van voorkeuraandele	39
5.4.1	Uitreiking van addisionele aandele	40
5.4.2	Reg om voorkeuraandele af te los	41
5.5	Spesiale eienskappe ter verhoging van aanvaarbaarheid vir die belegger	43
5.5.1	Omskepbaarheid	44
5.5.2	Waarborge vir verdere aandeelopneming ..	46
5.5.3	Winsdelende regte	47
5.6	Samevatting	47

Hoofstuk 6

KLASSIFIKASIE VAN VOORKEURAANDELE

6.1	Inleiding	49
6.2	Klassifikasie van voorkeuraandele	49
6.2.1	Winsdelende voorkeuraandele	49
6.2.2	Kumulatiewe voorkeuraandeel	50
6.2.3	Aflosbare voorkeuraandeel	50
6.2.4	Omskepbare voorkeuraandeel	51
6.2.5	Eerste voorkeuraandeel	52
6.2.6	Beskermende preferente aandeel	52
6.2.7	Gewaarborgde voorkeuraandeel	53
6.3	Gevolgtrekking	53

Hoofstuk 7

SUID-AFRIKAANSE WETGEWING VAN TOEPASSING OP VOORKEURAANDELE

7.1	Inleiding	54
7.2	Wetgewing ten opsigte van aandelekapitaal	54
7.3	Wetgewing ten opsigte van stemreg	56
7.4	Wetgewing ten opsigte van oordrag	56
7.5	Wetgewing ten opsigte van aflossing	57
7.6	Wetgewing ten opsigte van omskepping	59

Hoofstuk 8KOSTE- EN WAARDEBEPALING VAN VOORKEURAANDELE

8.1	Inleiding	61
8.2	Beskouings ten opsigte van die koste van voorkeuraandele	64
8.3	Die "hefboom-effek" van voorkeuraandele	65
8.4	Kostevergelyking van voorkeuraandele met ander finansieringsbronne	70
8.5	Waardering van voorkeuraandele	73
8.5.1	Verdienste per aandeel	73
8.5.2	Algemene dividend-dekking	75
8.5.3	Bates per aandeel	76
8.5.4	Verdienste	76
8.6	Opsomming	77

Hoofstuk 9BEMARKING EN BESTUUR VAN VOORKEURAANDELE

9.1	Inleiding	78
9.2	Beperkings deur voorkeuraandeelfinansiering op bestuur geplaas	80
9.3	Verkoopskanale	82
9.3.1	Inleiding	82
9.3.2	Belangrikheid van publieke - en private plasings	83
9.3.3	Publieke plasings	84
9.3.4	Private plasing	86
9.4	Probleme by die bestuur van voorkeuraandele	87
9.4.1	Roetine probleme	87
9.4.2	Probleme by die vervanging van voorkeuraandele	90
9.4.3	Probleme ten opsigte van die eliminasië van agterstallige dividende	92
9.5	Samevatting	95

Hoofstuk 10AARD EN OMVANG VAN VOORKEURAANDELE IN SUID-AFRIKA

10.1	Inleiding	97
10.2	Die aard van voorkeuraandele in Suid-Afrika	98
10.3	Omvang en verspreiding van voorkeuraandele	102
10.4	Samevatting	109

Hoofstuk 11

EVALUASIE EN SAMEVATTING VAN DIE VOORKEUR-
AANDEEL AS BRON VAN FINANSIERING

11.1	Inleiding	111
11.2	Maatstawwe by die merietebeplanning van voorkeur- aandele	111
11.2.1	Inkomstefaktor	111
11.2.2	Risikofaktor	114
11.2.3	Beheervraagstuk	115
11.2.4	Beleggingstermyn	116
11.2.5	Bemarkbaarheid	116
11.3	Gevolgtrekking	117
11.4	Samevatting	119

---oOo---

INHOUDSOPGAWE VAN TABELLE

Tabel 1	Hefboom-effek van voorkeuraandeelfinansiering onder stygende en dalende winste ...	67
Tabel 2	Koste van obligasies, voorkeuraandele en gewone aandele	71
Tabel 3	Vergelykende koste van kapitaal	73
Tabel 4	Persentasie van maatskappye wat voorkeuraandele gebruik	99
Tabel 5	Verhouding van uitgereikte voorkeuraandelekapitaal tot uitgereikte gewone aandelekapitaal. Genoteerde maatskappye 1969-1973.	103
Tabel 6	Voorkeuraandelekapitaal as persentasie van totale aandelekapitaal	104
Tabel 7	Voorkeuraandelekapitaal uitgereik as persentasie van totale voorkeuraandeeluitreikings.	105
Tabel 8	Voorkeuraandelekapitaal as persentasie van totale kapitaal aangewend per individuele sektor - 1969 - 1972	106
Tabel 9	Voorkeuraandelekapitaal as persentasie van totale aangewende kapitaal - 1969 - 1972 ...	107
Tabel 10	Uitgereikte voorkeuraandelekapitaal as persentasie van totale aangewende kapitaal per individuele periodes	109

HOOFSTUK 1

INLEIDING

1.1 Motivering

Voorkeuraandele word huidig vry algemeen as 'n onbelangrike vorm van finansiering beskou, en heel dikwels word dit dan ook net in geskifte genoem. Dit het in 'n vroeëre stadium van die twintigste eeu, veral tydens die twintigerjare gefloreer, en het sedertdien verskeie aanpassings ondergaan om by veranderde behoeftes in die kapitaalmark aan te pas.

Die hoeveelheid kapitaal in die vorm van voorkeuraandele vergeleke met ander finansieringsvorme is baie laag in Suid-Afrika. In die lig hiervan, omdat daar min aandag aan hierdie finansieringsvorm in die algemeen gegee word, word in hierdie werk gepoog om die voorkeuraandeel in detail te ontleed: sy ontwikkeling, besondere eienskappe, klassifikasie, wetsaspekte daarby betrokke, koste as finansieringsbron, bemarking en bestuur daarvan.

Daar word ook in hoofstuk 10 syfers ten opsigte van Suid-Afrikaanse toestande bespreek. Die voorkeuraandeel word as finansieringsvorm vergelyk met ander finansieringsvorme, sy besondere Suid-Afrikaanse eienskappe ontleed, ten einde die invloed daarvan in die Suid-Afrikaanse ekonomie te bepaal. Genoteerde

maatskappye op die Johannesburgse Effektebeurs word as maatstaf by hierdie bespreking geneem.

1.2 Metode

Om by die voorkeuraandeel onder andere as finansieringsvorm uit te kom, moet 'n maatskappy eers deeglik met twee aspekte rekening hou: Ten eerste moet hy 'n uitgebreide studie van sy kapitaalbehoefte maak - hierdie behoeftebepaling word dan ter aanvang in hoofstuk 2 bespreek. In die tweede plek kom die keuse van kapitaalbronne ter sprake, en hoofstuk 3 poog dan om 'n indikasje te gee van faktore wat in ag geneem behoort te word by die keuse van die kapitaalstruktuur van die onderneming.

Wanneer die voornemende verkryger van kapitaal dan op voorkeuraandele besluit, moet hy ook die volgende verdere aspekte in ag neem. Besondere tipes eienskappe kan met vrug deur die uitgewer van effekte gebruik word by die bemarking van voorkeuraandele, (hoofstuk 5) en in noue samehang met die eienskappe kan hierdie voorkeuraandele dan ook in spesifieke groepe geklassifiseer word soos beskryf in hoofstuk 6.

Verdere besonderhede wat by die ontleding van voorkeuraandele in ag geneem moet word, is die koste daarvan, wetgewing daaroor sowel as bemarking daarvan en bestuursprobleme daarby betrokke. 'n Individuele hoofstuk word aan elkeen van hierdie probleme gewy.

Voordat daar tot 'n gevolgtrekking aangaande die evaluasie van die voorkeuraandeel as finansieringsvorm gekom word, word dié tipe aandeel dan ook soos aangetref in Suid-Afrika, bespreek.

---oOo---

HOOFSTUK 2DIE KAPITAALBEHOEFTE VAN DIE ONDERNEMING2.1 Inleiding

Soos reeds aangedui staan die bespreking van die voorkeuraandeel nou in verband met die kapitaalbehoefte van die onderneming. Daarom is die doel om in hierdie hoofstuk die faktore wat die omvang van die kapitaalbehoefte bepaal, te bespreek. In hierdie hoofstuk word hoofsaaklik die gedagtegang van Reynders, ¹. gevolg.

Gesien vanuit die oogpunt van die onderneming is kapitaal die opgehoopte beskikkingsmag oor goedere en dienste wat gebruik word om 'n geldopbrengs te verskaf. ². Kapitaal kan in die algemeen in twee groepe verdeel word. Eerstens kry ons vaste kapitaal, (met ander woorde kapitaal bestee op vaste bates) en tweedens vlottende kapitaal, (kapitaal bestee op vlottende bates). Reynders onderskei, uit 'n finansieringsoogpunt gesien, ook verder tussen duursame kapitaal, wat voortdurend benodig word en wat vaste sowel as vlottende kapitaal behels, en die wisselende kapitaal waarsonder die onderneming van tyd tot tyd kan klaarkom. ³.

1. Reynders, H.J.J. Finansiële Bestuur. Pretoria, Van Schaik, 1971. Hoofstuk 7.

2. Ibid.

3. Ibid.

By die bepaling van die behoefte aan bogenoemde soorte kapitaal, gaan dit eerstens om hoeveel kapitaal aangetrek moet word, op watter tydstip kapitaal aangetrek moet word en vir hoe lank. Om antwoorde op hierdie vrae te verkry, moet ons eers die aard van die faktore wat die omvang van die kapitaalbehoefte bepaal, ondersoek, en verder die behoefte kwantifiseer deur middel van sekere hulpmiddele.

2.2 Ontleding van faktore wat die kapitaalbehoefte bepaal

Faktore wat die kapitaalbehoefte bepaal sal verskil by die nuwe onderneming teenoor die reeds bestaande lopende onderneming. Gevolglik word die aard van hierdie faktore apart in hierdie hoofstuk bespreek.

2.2.1 Die kapitaalbehoefte van die nuwe onderneming

Volgens Reynders ontstaan daar by die nuwe onderneming twee soorte kapitaalbehoefte, naamlik die besondere en gewone kapitaalbehoefte. ^{1.}

2.2.1.1 Die besondere kapitaalbehoefte

By die stigting van 'n nuwe onderneming, moet dit verskillende eenmalige uitgawes soos oprigtingskoste en vestigingskoste aangaan. Hierdie twee kostes saamgevoeg vorm die besondere kapitaalbehoefte van 'n onderneming.

Reynders verdeel oprigtingskoste in drie groepe. Oprigtingskoste bestaan eerstens uit die koste van

1. Reynders, op.cit. p. 194.

vooronderzoek en -organisasie, byvoorbeeld vergoeding aan promotors wat onderzoek doen. Tweedens ontstaan daar juridiese verpligtinge by die stigting van 'n nuwe onderneming, byvoorbeeld registrasie-gelde, lisensies, opstel van akte van oprigting en statute. Derdens moet daar voorsiening voor gemaak word vir die uitgawes nodig om kapitaal aan te trek; dit is byvoorbeeld die drukkoste en reklame van die prospektus, kommissie vir die verkoop van aandele en garansiegelde. 1.

Die faktore wat die omvang van die oprigtingskoste bepaal, hang nou saam met die onderneming met sy besondere eienskappe. Eerstens kom die aard van die onderneming ter sprake. 'n Onderneming wat 'n reeds bekende produk op die mark plaas, sal in die algemeen 'n kleiner uitgawe hê as een wat 'n nuwe produk wil verkoop, deels omdat sy vooronderzoek nie so omvangryk hoef te wees nie. Wanneer daar byvoorbeeld 'n nuwe aluminiumnywerheid in 'n grensgebied ontwikkel word, sal die vooronderzoek veel omvangryker moet wees as by ondernemings wat reeds bekende produkte wil produseer. Ten tweede sal die grootte van die nuwe onderneming 'n rol speel, want hoe groter die firma, hoe groter is die verlies by moontlike mislukking, en weereens sal die vooronderzoek baie deegliker gedoen word. Ten slotte speel die ondernemingsvorm ook 'n rol, want 'n eenmansaak en vennootskap behels veel minder juridiese verpligtinge as maatskappye by die stigting daarvan.

1. Reynders, op.cit. p.195.

Vestigingskoste as tweede gedeelte van die besondere kapitaalbehoefte is tekorte wat ontstaan gedurende die eerste jare van die onderneming se lewe voordat hy op stryk kom, en die omvang van dié koste hang van die aard van die bedryf af. ¹. Vestigingskoste is relatief hoër by die onderneming wat genoodsaak is om met 'n produksiekapasiteit te begin wat hoër is as die huidige vraag na die produk; die vraag haal dan mettertyd die produksie in.

2.2.1.2 Die gewone kapitaalbehoefte

Reynders kom tot die gevolgtrekking dat drie groepe faktore die grootte van die gewone kapitaalbehoefte beïnvloed. ². Faktore soos stabiliteit, die duur van die produksieproses en van die kredietverlenings en invorderingstermyn, produksie- en distribusiemetodes, verkoopsvoorwaardes en winsgrense binne die aard van die bedryfstak kan in die eerste plek die gewone kapitaalbehoefte beïnvloed. 'n Tweede faktor gaan om die funksionele plek van die onderneming in die bedryfsskolom, dit wil sê die plek in die opeenvolgende stadiums van bewerking wat grondstowwe op die weg van die produsent na die uiteindelijke verbruiker ondergaan. Die kwaliteit van bestuur speel in die derde plek ook 'n belangrike rol, deeglike beplanning kan byvoorbeeld 'n duidelike waarneembare invloed op die kapitaalbehoefte uitoefen.

1. Reynders, op.cit. p.196.

2. Ibid.

(a) Die duursame kapitaalbehoefte

Onder duursame kapitaal word bedoel daardie kapitaal wat nodig is vir 'n onderneming om 'n gegewe hoeveelheid vaste bates te bekom en voordelig beset te hou. ¹. Die duursame kapitaal van 'n onderneming kan in twee groepe verdeel word, tewete die vaste duursame en die vlottende duursame kapitaal. Aan elkeen van hierdie twee tipes word twee paragrawe gewy in die bespreking wat hierop volg.

Duursame vaste kapitaal bestaan eerstens uit die immateriële bates van die onderneming, en ten tweede uit die materiële vaste bates. Voorbeelde van immateriële bates is onder andere klandisiewaarde, handelsmerke en patente, en kapitaal ter finansiering hiervan word net by die oorname van 'n ander onderneming benodig. Materiële vaste bates bestaan uit grond en geboue, masjinerie en toerusting, meubels en toebehore en vervoermiddele.

By die grootte van kapitaal wat vir vaste bates benodig word, speel faktore soos die funksionele plek van die onderneming in die produksieproses, die produksiemetode en die duur van die tegniese produksieproses 'n belangrike rol. By die funksionele plek van die onderneming kan byvoorbeeld bepaal word of die onderneming kapitaal- of arbeidsintensief moet wees, en verder wat die beleid by aankoop en verkoop moet moet wees. 'n Beleid van kontantaankope sal 'n verhogende invloed op die kontantposisie hê.

1. Reynders, op.cit. p.200.

Verskillende produksiemetodes kan ook verskillende tipes masjinerie verg, en dus verskillende kapitaal-behoefte. Met betrekking tot die duur van die tegniiese produksieproses geld die volgende: hoe langer die duur van die proses en dus die omlooptyd, hoe kleiner sal die intensiteit van gebruik van kapitaal wees en hoe groter die kapitaal, terwyl die omgekeerde hiervan geld by 'n korter produksieproses. ¹. Produksieomvang, in samehang met die ondernemingsgrootte, kan die hoeveelheid kapitaal benodig vir duursame vaste kapitaal ook beïnvloed. Hoe groter die produksieomvang beplan word, hoe groter sal die hoeveelheid kapitaal wees wat benodig word. In die laaste plek speel die diversiteitsbeginsel hier 'n belangrike rol, byvoorbeeld, sou 'n onderneming 'n groep masjiene van dieselfde lewensduur aanskaf, dan kan dit op die totale kapitaal-behoefte spaar deur die masjiene nie gelyktydig nie, maar wel met tussenpose te verkry en in diens te stel.

Onder duursame vlottende kapitaal verstaan Reynders dat dit daardie kapitaal is wat nodig is om 'n gegewe hoeveelheid vaste bates voordelig beset te hou. ². Vlottende kapitaal bestaan byvoorbeeld uit grondstowwe, halfprodukte, eindprodukte, leweransierskrediet en kontant.

1. Reynders, op.cit. p.197.

2. Ibid. p.200.

Die hoeveelheid duursame vlottende kapitaal benodig, word deur verskillende faktore beïnvloed, wat hieronder kortliks bespreek word. Vaste bates kan nie winsgewend benut word indien daar nie 'n voldoende hoeveelheid aan vlottende bates teenwoordig is nie, met ander woorde die produksiekapasiteit sal in die eerste plek die behoefte aan duursame vlottende kapitaal beïnvloed. Die invloed van die bedryfstak op die omlooptyd van die vlottende kapitaal kan in die tweede plek bepaal word deur twee tipes ondernemings binne twee verskillende bedryfstakke te vergelyk. In bedryfstakke waar daar byvoorbeeld teen kontant verkoop word, byvoorbeeld in die geval van kafees, vereis dit minder vlottende kapitaal as in besighede wat op terme verkoop. Net soos by vaste kapitaal, speel die diversiteitsbeginsel 'n invloedryke rol. Van der Meulen verklaar ten opsigte hiervan dat die maksimum behoefte van die vlottende kapitaalkomponente per periode aansienlik laer blyk te wees as die som van die afsonderlike maksimumbehoefte, gesien oor die hele termyn. ^{1.} Hierdie beginsel kan met vrug deur bestuur gebruik word om op die hoeveelheid vlottende kapitaal benodig te bespaar. Beleid ten opsigte van besuiniging kan laastens ook die hoeveelheid vlottende kapitaal beïnvloed. Deur noukeurige voorraadbeheer kan die omloopsnelheid van voorraad verbeter en deur noukeurige kredietverlening en invordering kom bedraevinniger uit debiteure vry.

1. Van der Meulen in Reynders, op.cit. p.201.

(b) Die wisselende kapitaalbehoefte

As gevolg van die wisselende invloed van seisoenskommeling, konjunktuur en strukturele veranderinge in die ekonomie, kan die kapitaalbehoefte hiermee saam varieer. Selfs toeval kan hier ook 'n moontlike rol speel om 'n wisseling in die kapitaalbehoefte te veroorsaak.

2.2.2 Die kapitaalbehoefte van die lopende onderneming onder dinamiese toestande

In teenstelling met statiese toestande kry ons by dinamiese toestande baie ander faktore wat 'n invloed het op die kapitaalbehoefte van die lopende onderneming, wat bykom. Hierdie faktore is byvoorbeeld uitbreiding of inkrimping van bedrywigheide, verandering in pryse en rentekoerse, nuwe masjiene, produkte en mededingers.

Onsekerhede en risiko's aangaande prys- en rentekoersbewegings, konjunktuur en seisoeninvloede, vraagverskuiwings en tegnologiese vooruitgang beïnvloed volgens Reynders steeds die kapitaalbehoefte van die lopende ondernemings wat nie hulle kapasiteit uitbrei nie. ^{1.} Prysstygings, 'n algemene kenmerk van die opgaande konjunktuur sal veroorsaak dat 'n mens 'n langsaam stygende duursame kapitaalbehoefte kan verwag tydens hierdie fase van die besigheidskringloop, terwyl die omgekeerde geld by die neergaande fase. Ten opsigte van die wisselende

1. Reynders, op.cit. p.206.

kapitaalbehoefte laat die konjunktuurwisseling hom veral geld. Styging in pryse van grondstowwe, loon- en rentekoersstygings en hoër masjineriepryse laat die hoeveelheid wisselende kapitaal groei tydens die opgaande konjunktuur.

Wanneer die verkope van 'n onderneming aanhou styg, sal die kapasiteit daarvan uitgebrei moet word, hetsy op geleidelike of sprongsgewyse basis. In die geval waar kapasiteit geleidelik uitgebrei word, styg beide die duursame en vlottende kapitaalbehoefte geleidelik. By die sprongsgewyse uitbreiding kom daar op verskillende tye groot toevoegings tot die bestaande produksieapparaat wat 'n groter behoefte aan vaste sowel as vlottende kapitaal by wyse van 'n sprong veroorsaak.

2.3 Die kwantifisering van die kapitaalbehoefte en hulpmiddele wat daarby gebruik word

Volgens Reynders sal die bepaling van die hoeveelheid kapitaal benodig tydens statiese en dinamiese toestande min of meer dieselfde wees.¹ Die intensiteit van onsekerhede en risiko's sal onder dinamiese toestande die kwantifisering bemoeilik.

Die bepaling van oprigtingskoste as eerste deel van die besondere kapitaalbehoefte kan betreklik maklik bepaal word. Baie uitgawes is vas soos byvoorbeeld seëlregte en lisensiegelde, terwyl ander, soos byvoorbeeld die bepaling van uitgawes ten opsigte van

1. Reynders, op.cit. p.208.

die opstel en druk van die prospektus, betreklik maklik met byvoorbeeld eie ervaring of dié van ander ondernemings bepaal kan word. Die hulpmiddel wat hier gebruik word is die begroting. Vestigingskoste as tweede deel van die besondere kapitaalbehoefte kan bepaal word deur 'n begroting van inkomstes en uitgawes vir 'n aantal jare vir die toekoms op te stel.

Ten opsigte van die gewone kapitaalbehoefte behels die kwantifisering daarvan eerstens 'n bepaling van die immateriële bates, sowel as vaste bates. Immateriële bates bestaan byvoorbeeld uit klandisiewaarde, patente en handelsmerke, en die berekening hiervan behels 'n berekening van en onderhandeling oor die kontante waarde van die verwagte toekomstige opbrengste. Wanneer ingenieurs en argitekte eers weet watter beoogde produksieproses gebruik gaan word, sowel as wat die kapasiteit gaan wees, kan hulle sonder probleme 'n behoeftesyfer ten opsigte van vaste bates soos grond, geboue, masjinerie en toerusting bepaal. By die vlottende bates raak die berekeninge moeiliker as gevolg van die sterk invloed van verwagte inkomstes en uitgawes.

Die twee hoofmidade wat by die kwantifisering van die kapitaalbehoefte gebruik kan word, is die proforma-metode en begrotings. ^{1.} Die pro-forma-metode maak gebruik van geprojekteerde syfers in

1. Reynders, op.cit. p.209.

die toekoms ten opsigte van balanse en inkomste-rekeninge, volgens bewegings word die kapitaalbehoefte dan afgelei.

Hierteenoor kry ons die begrotingstelsel, byvoorbeeld die jaarbegroting, kasbegroting en kapitaalebegroting. Die kapitaalebegroting is 'n toekomsplan waarin ons, met die oog op voldoende winsgewendheid op eienaarskapitaal, aan die een kant die behoefte aan fondse toon, en aan die ander kant die voorsiening in daardie behoefte.

2.4

Gevolgtrekking

Die bepaling van die kapitaalbehoefte van 'n onderneming kan die beste gedoen word wanneer dit deur 'n volledig geïntegreerde begrotingstelsel gerugsteun word. Die begroting speel altyd by die behoeftebepaling 'n baie belangrike rol en kan deur die behoeftebepaler van kapitaal met vrug gebruik word.

---oOo---

HOOFSTUK 3

DIE KAPITAALSTRUKTUUR VAN 'N ONDERNEMING

3.1 Inleiding

Nadat die onderneming bepaal het wat die omvang van sy kapitaalbehoefte is, volg 'n tweede baie belangrike plig, naamlik om 'n so na as moontlik optimale kapitaalstruktuur te beplan. Om te bepaal watter plek voorkeuraandele in hierdie kapitaalstruktuur behoort in te neem, is dit nodig om die faktore wat 'n invloed op die beplanning van so 'n struktuur uitoefen, eers te bespreek.

Onder die kapitaalstruktuur van die onderneming verstaan ons die samestelling van die hoeveelheid kapitaal wat nodig is om met sy werksaamhede 'n aanvang te neem en daarmee aan te gaan. Die kapitaalstruktuur bestaan dus uit die vorme van kapitaal, byvoorbeeld aandele, obligasies en langtermyn lenings soos getoon op die balansstaat. Korttermyn verpligtinge word gewoonlik nie ingesluit by die kapitaalstruktuur nie.

Gerstenberg onderskei drie kenmerkende patrone van kapitaalstrukture, naamlik:

- (a) Slegs een tipe aandeel, gewoonlik gewone aandele;
- (b) Gewone - en voorkeuraandele;
- (c) Gewone aandele, voorkeuraandele en obligasies. ^{1.}

1. Gerstenberg, C.W. Financial Organisation and Management. Englewood Cliffs, N.J., Prentice-Hall, 1959. p. 179-180.

3.2 Faktore wat invloed uitoefen by die keuse van kapitaalvorme

Daar is geen vaste patroon hoe kapitaal verkry kan word nie, derhalwe lê ons hier slegs klem op sekere faktore wat in ag geneem behoort te word by die samestelling van die kapitaalstruktuur.

3.2.1 Aanvangskapitaal benodig

Afhangende van die aard van ondernemings, varieer die hoeveelheid aanvangskapitaal. 'n Staalfabriek of skeepswerf sal byvoorbeeld 'n baie groter hoeveelheid aanvangskapitaal verg (byvoorbeeld in die vorm van gewone - en voorkeuraandele, obligasies en langtermyn lenings) as 'n haarkappersalon wat slegs eienaarskapitaal benodig.

3.2.2 Die ontwikkelingsnelheid van die onderneming

Hoe groter die volume besigheid hoe meer kapitaal word benodig. Ondernemings wat stadig ontwikkel kan met terughouding van winste gefinansier word. Maar ondernemings wat snel en permanent uitbrei, kan nie slegs staatmaak op terughouding van winste nie, hulle moet kapitaal vinniger bekom, byvoorbeeld deur addisionele lenings aan te gaan, of uitgifte van aandele.

3.2.3 Omvang van die wins van die onderneming

'n Onderneming met groot winste het heelwat vryheid oor hoe hy sy kapitaalstruktuur kan reël. Dit kan 'n groot deel van sy finansiering deur byvoorbeeld

winsterughouding doen; verder kan dit makliker aandelekapitaal van die publiek trek, en heel dikwels nog teen 'n premie ook, wat 'n verdere voordeel teweegbring. Ondernemings met swak winste is op die terugploeging van winste aangewese en sal moeilik aandele verkoop.

3.2.4 Winsstabiliteit

Indien 'n firma se wins bestendig is en 'n gelykmatige toename vertoon, kan dit meer langtermynobligasies en lenings uitreik in so 'n mate dat dit met veiligheid die rentelas kan dra. Gevolglik kan dit groter gebruik van die beginsel van die finansiële hefboom maak. Vir jong firmas wat nie 'n winsrekord het nie, is bogenoemde gevaarlik want die rente is 'n vaste vordering.

3.2.5 Beheerfaktor

Indien die maatskappy nie wil toelaat dat die beheer uit 'n sekere groep aandeelhouders se hande uitgaan nie, kan finansieringsvorme sonder stemreg, byvoorbeeld obligasies, langtermynlenings en voorkeuraandele gebruik word. 'n Ander metode is om aandele met stemreg geografies taamlik wyd toe te ken; dit maak die bestaande beheersposisie van aandeelhouders veiliger as andersins.

3.2.6 Beleggingsmark

As gevolg van verandering in ekonomiese toestande, kan beleggers se keuse ten opsigte van die tipe

kapitaalvorme skommel. Sommige kopers is meer geïnteresseerd in veiligheid en koop net obligasies, terwyl ander weer meer waag en belangstel in gewone aandele. Die voornemende vraer na kapitaal moet die aandelemark bestudeer en dusdoende die tipe effekte aanbied wat op daardie oomblik in aanvraag is.

3.2.7 Kapitaalkoste

Die strewe hier is 'n optimale kapitaalstruktuur, dit wil sê gesien vanuit die onderneming se oogpunt, die goedkoopste finansiering. Die verskillende kapitaalbronne en -vorme moet vergelyk word ten opsigte van koste (rente of dividende), administratiewe koste, tipe van vordering (byvoorbeeld vas of nie) sowel as belastingvoordele. 'n Maatskappy kan byvoorbeeld voordeel behaal deur met geleende geld te werk waarop hy meer verdien as die rentelas daarop; hierdie addisionele wins kan dan by die wins op sy eie kapitaal gevoeg word en verhoog dus inkomste op eie kapitaal - dit word "trading on the equity"¹. genoem.

3.2.8 Konserwatiewe kapitaalstruktuur

Die strewe hier moet wees dat die kapitaalstruktuur uit hoë graad effekte moet bestaan; daar behoort veel meer eie kapitaal te wees as vreemde kapitaal. Die voordeel van bogenoemde lê daarin dat dit veel

1. Gerstenberg, op.cit. p. 173-174.

meer vryheid gee ten opsigte van latere finansiering.

3.2.9 'n Soepele kapitaalstruktuur

'n Soepele kapitaalstruktuur beteken dat daar so min moontlik beperkinge moet wees op die kapitaalstruktuur. Die minste beperkinge ontstaan gewoonlik by gewone aandele, want ander vorme, soos byvoorbeeld obligasies en lenings bring verdere beperkinge ten opsigte van sekuriteit en vaste vorderinge mee.

3.2.10 Eenvoudige kapitaalstruktuur

'n Eenvoudige kapitaalstruktuur beteken dat daar van min vorme gebruik gemaak moet word by finansiering. Te veel finansieringsvorme mag die indruk skep dat daar probleme was om kapitaal te verkry, en ook tot onduidelikheid oor pligte ten opsigte van elke tipe vorm van kapitaal lei.

3.3 Gevolgtrekking

Die probleem van kapitaalstruktuur is om 'n struktuur te ontwerp wat die doelmatigste is ten opsigte van rentabiliteit, likwiditeit en solvabiliteit. Deur byvoorbeeld die hefboom-effek van voorkeuraandele te benut, kan die rentabiliteit, met ander woorde die winspersentasie op kapitaal, verhoog word. Likwiditeit het te doen met die vermoë van die onderneming om op die bepaalde tyd aan sy finansiële verpligtinge, met ander woorde verpligtinge ten opsigte van

die terugbetaling van vreemde kapitaal sowel as lopende bedryfsuitgawes, te voldoen. Om 'n optimale likwiditeitsposisie te bekom, moet daar 'n optimale finansieringsposisie bestaan. Die gebruik van voorkeuraandele as finansieringsvorm mag lei tot die bereiking van 'n optimale finansieringsposisie, en dus tot die optimale likwiditeitsposisie.

Solvabiliteit het te doen met die vermoë van die onderneming om op die lang termyn sy skulde met behulp van sy besittings en inkomstes te kan betaal. Die voordele van die gebruikmaking van finansiële hefboom deur middel van die gebruik van vreemde kapitaal (moontlik voorkeuraandele as semi-vreemde kapitaal) kan slegs verkry word indien die solvabiliteit van 'n onderneming gehandhaaf word.

Daar bestaan geen standaard kapitaalstruktuur vir elke tipe onderneming nie, hoewel die kapitaalstruktuur van soortgelyke ondernemings binne die bedryfstak kan ooreenkom. Met inagneming van genoemde faktore soos in die vorige gedeelte bespreek, sowel as die beginsels van likwiditeit, rentabiliteit en solvabiliteit, moet elke onderneming beoordeel word en daarvolgens die optimum kapitaalstruktuur saamgestel word. In hierdie perspektief kan daar dus besluit word om van voorkeuraandele as finansiële bron gebruik te maak en in die volgende hoofstukke word dié tipe aandeel in detail bespreek.

HOOFSTUK 4

OMSKRYWING EN ONTWIKKELING VAN VOORKEURAANDELE

4.1

Omskrywing

Badger sien aandeelhouding, en dus ook voorkeur-aandeelhouding, as die bewyslewering van die eienaarskap van 'n maatskappy, maar ook die reg om deel te hê in die winste van die onderneming, asook om die onderneming te bestuur. ^{1.}

Ander skrywers probeer voorkeuraandele omskryf deur dit te onderskei van gewone aandele. Smeets sien voorkeuraandele as aandele met bepaalde voorregte wat dit onderskei van gewone aandele. Hierdie voorregte kan betrekking hê op dividendseggingskap, winsaanspraak en aanspraak by likwidasie. ^{2.} In die eerste geval kry ons beheerspreferente aandele, tweedens winspreferente aandele, dit wil sê dié aandeelhouders het 'n voorkeurreg bo gewone aandeelhouders ten opsigte van die verdeling van winste (voorkeurdividend), en derdens kan krediteure hulle belange omsit in voorkeuraandele, en dan 'n gedeelte van hulle bevoorregte posisie as krediteur behou deur hulle voorkeur ten opsigte van bates by likwidasie.

-
1. Badger, R.E. & Guthmann, H.G. Investment, Principles and Practice. New York, Prentice-Hall, 1947. p. 207.
 2. Smeets, M.J.H., in die Encyklopedie van de Bedrijfseconomie, Deel 11B (Finansiering). Bussum, W. de Haan, 1971. p. 155.

Van Horne beskou voorkeuraandele as 'n "mengvorm" ^{1.} van finansiering, want dit kombineer eienskappe van skuld en gewone aandele; terwyl Bayard Taylor verklaar dat daar histories gesien, geen suiwer voorkeuraandele bestaan het nie. Soos maatskappye meer as een tipe gewone aandeel uitgereik het, het hulle slegs die nuwes voorkeuraandele genoem. ^{2.}

Joseph Bradley verklaar dat voorkeuraandele ooreenstem met gewone aandele in soverre hulle beide eienaarskap van die maatskappy verteenwoordig. Daar is volgens hom drie hoofverskille:

- (a) Voorkeuraandeelhouders het 'n voorkeur bo gewone aandelhouders ten opsigte van dividendontvangste.
- (b) Daar is gewoonlik 'n beperking op die maksimum hoeveelheid dividend wat voorkeuraandeelhouders mag ontvang.
- (c) Voorkeuraandeelhouders het gewoonlik nie die permanente reg om direkteure te kies nie. ^{3.}

4.2 Oorsake wat lei tot die ontwikkeling van voorkeuraandele

Daar is etlike oorsake wat gelei het tot die ontwikkeling van voorkeuraandele, en vervolgens word die

-
- 1. Van Horne, J.C. Financial Management and Policy. Englewood Cliffs, New Jersey, Prentice-Hall, 1968. p. 331.
 - 2. Bayard Taylor, W. Financial Policies of Business Enterprise. New York, Appleton Century, 1942. p. 177.
 - 3. Bradley J.F. Administrative Financial Management. U.S.A., Holt, Rinehart & Winston, 1965. p. 342.

belangrikstes bespreek.

Eerstens het die motief om die mag in 'n maatskappy vir 'n beperkte groep aandeelhouers, naamlik die gewone aandeelhouers, te behou, gelei tot die skepping van nie-stemgeregtigde voorkeuraandele.

'n Tweede oorsaak gaan om die aard van die spesifieke onderneming. Van Ravestijn verklaar in hierdie verband dat die wens om die aard en karakter van die maatskappy te behou, gelei het tot die skepping van prioriteitsaandele, ook beheerspreferente aandele genoem.¹ Hierdie aandele beskik gewoonlik ook oor die kenmerke van die gewone aandele, terwyl die eienaars daarvan, ten spyte van 'n minderheid kapitaalhouding, die meerderheidstem het en dus die onderneming beheer.

Derdens het die motief van die eienaars van 'n onderneming om soveel winste as moontlik vir hulle self te behou, gelei tot die verkryging van nuwe kapitaal deur die uitreiking van voorkeuraandele sonder kumulatiewe regte, wat voordeliger vir die eienaars was as obligasies met hoë vaste rentekoerse.

In die vierde plek kan die eie aard van die kapitaal-mark daartoe lei dat voorkeuraandele makliker verkoop. 'n Groter afset word bereik omdat mense nie

1. Van Ravestijn, H.P.W., in die *Bedrijfseconomische Encyklopedie*, Deel 11. Utrecht, W de Haan, 19 p. 222.

gewone aandele verkies nie, vanweë die risiko daaraan verbonde, maar tog 'n bietjie meer risiko wil loop as by obligasies waar die inkomste verseker is.

Verder kan voorkeuraandele ook ontstaan by reorganisasie. Kapitaal in die vorm van krediteure of obligasies kan byvoorbeeld omgesit word in voorkeuraandele: dan word hierdie aandele omskepbaar genoem. Wytzes noem dat indien krediteure hierdie omskepping aanvaar, kan die maatskappy moontlik weer wins maak, gevolglik kan die voorkeurdividend verhoog en dit bied die krediteure dan geleentheid om hierdie voorkeuraandele op hulle beurt weer teen verbeterde koerse van die hand te sit. ^{1.} Ook in hierdie verband verklaar Badger dat tydens die groot industriële konsolidasies in die v.S.A. tussen 1900 en 1910, was dit gebruikelik om obligasies en voorkeuraandele uit te reik tot op die waarde van die fisiese eiendom en om verder gewone aandele uit te reik gebaseer op verwagte inkomste. ^{2.}

4.3 Ontwikkeling

Sametz sien voorkeuraandele histories as 'n mengvorm tussen gewone aandele en obligasies, soms is dit in

1. Wytzes, H.C. Ondernemingsfinanciering, Theorie & Politiek. Haarlem, De Erven, 1971. p. 139.

2. Badger, op.cit. p.208.

plek van gewone aandele uitgereik, en soms as obligasies. 1.

Die eerste gebruik van voorkeuraandele in die V.S.A. was deur die spoorweë teen omstreeks 1830 - 1880. Die rede vir die uitgee van voorkeuraandele op daardie tydstip was dat gewone aandeelkapitaal eerstens nie bekombaar was as gevolg van 'n swak dividendrekord nie, en dat maatskappye bang was vir die vaste vordering van obligasies.

Hierdie eerste uitreiking van voorkeuraandele was slegs as 'n tydelike manier van finansiering beskou. Teen die begin van die 20ste eeu het industrieë begin om die belangrikste uitreiker van voorkeuraandele te word, en omstreeks 1920 is voorkeuraandele taamlik gebruik. Industrieë het byvoorbeeld voorkeuraandele van meer as vier biljoen dollar uitgereik gedurende dié dekade in die V.S.A. 2.

Gedurende die jare 1945 tot die vroeër 1950's, het daar 'n laaste oplewing in die uitreiking van voorkeuraandele plaasgevind, hoofsaaklik as gevolg van 'n vrees vir 'n verdere depressie.

Vanaf 1950 tot huidig kan ons sê dat voorkeuraandele 'n klein en afnemende rol speel in die finansiering van maatskappye.

---oOo---

-
1. Sametz, A.W. e.a. Financial Management. An Analytical Approach. Illinois, Richard D. Irwin, 1963. p. 332.
 2. Sametz, op.cit. p. 385.

HOOFSTUK 5EIENSKAPPE VAN VOORKEURAANDELE5.1 Inleiding

Uit die geskiedenis van voorkeuraandele, soos in die vorige hoofstuk weergegee, is dit duidelik dat die voorkeuraandeel se populariteit gering en selfs 'n dalende neiging toon. Die redes hiervoor sal duideliker word indien die eienskappe van hierdie finansieringsmiddel ontleed word.

Volgens Badger ¹. is daar oënskynlik 'n gebrek aan standaardisasie onder verskillende tipes finansieringsmiddele. Ons vind dat daar binne dieselfde finansieringsmiddele 'n groot verskeidenheid bestaan, wat die belegger op verskillende wyses geleentheid bied om te deel in die winste en bates van 'n maatskappy, sowel as om kontrole uit te oefen deur middel van stemreg. Die oorsaak hiervan is tweeledig van aard. Eerstens is dit geleë daarin dat ondernemings verskil ten opsigte van kredietposisies, finansiële posisies, aard van besigheid en tweedens ten opsigte van afhanklikheid van banke.

Om by die eienskappe van voorkeuraandele te kom, vergelyk ons eers hierdie finansieringsmiddel met ander middele binne die raamwerk van die twee

1. Badger, op.cit. p. 121.

eienskappe van beleggings, naamlik inkomste en risiko. Onderstaande figuur toon die prioriteite van die vier hoofgroepe finansieringsmiddele ten opsigte van bates en inkomste.

	<u>Bates</u>	<u>Inkomste (Wins)</u>	
Kontraktrueel Eienaarskap	Prioriteit <u>IV</u>	<u>IV</u>	<u>IV</u> Gewone aandele
	Prioriteit <u>III</u>	<u>III</u>	<u>III</u> Voorkeuraandele
	Prioriteit <u>II</u>	<u>II</u>	<u>II</u> Onversekerde Obligasies
	Prioriteit <u>I</u>	<u>I</u>	<u>I</u> Versekerde Obligasies

Bron: Badger, R.E. & Guthman H.G. Investment, Principles & Practice. p. 121.

Ons sien dus dat versekerde obligasies die hoogste prioriteit ten opsigte van bates en inkomste beklee. Voorkeuraandele het slegs 'n voorwaardelike eis ten opsigte van inkomste en moontlike bates (indien deur die statute gcedgekeur), in ruil vir 'n beperking op bogenoemde inkomste deur middel van 'n vaste dividendkoers. Dividende word meer gereeld betaal, maar hang nog uitsluitlik van inkomste af. Gewoonlik verkry voorkeuraandele geen volledige stemreg nie, tensy die belange daarvan bedreig word. Die risiko by voorkeuraandele is gemiddeld, met ander woorde dit lewer 'n hoër inkomste as obligasies, maar minder as gewone aandele.

Voordat ons by die detail bespreking van die eienskappe kom, moet in gedagte gehou word dat die "voorkeur" van dié tipe aandele slegs gesien moet word as 'n voorkeur in vergelyking met gewone aandele, en nie ander finansieringsmiddele nie. ¹.

Die eienskappe van voorkeuraandele word bespreek onder die volgende hoofde, naamlik:

- (a) Veranderinge ten opsigte van basiese eienaarsregte van aandele.
- (b) Addisionele beskermingsvoorsienings tot voordeel van voorkeuraandeelhouders in vergelyking met gewone aandeelhouders.
- (c) Spesiale regte vir die uitreiker van voorkeuraandele.
- (d) Spesiale eienskappe om die aantreklikheid van voorkeuraandele te verhoog.

5.2

Veranderinge in basiese eienaarsregte

Aandeelhouders in die algemeen, het sekere basiese regte van eienaarskap, byvoorbeeld winsdeling, regte ten opsigte van bates, stemreg, voorkoopregte (pre-emptive rights), reg om 'n aandelesertifikaat te besit, die boeke van die maatskappy te ondersoek en self na die hof te gaan indien sy belange bedreig word. Voorkeuraandeelhouders beskik oor dieselfde regte, hoewel soms gewysig soos deur die statute van

1. Wessel, R.H. Principles of Financial Analysis. New York, The Macmillan Co., 1961. p. 172.

'n maatskappy bepaal.

5.2.1 // Voorkeur ten opsigte van dividend

Alle voorkeuraandele wat uitgereik word in ruil vir kontant of ander bates of dienste gelewer, beskik gewoonlik oor 'n voorkeur ten opsigte van dividend teen 'n voorafbepaalde dividendkoers. Hierdie voorkeur is die sterkpunt van voorkeuraandele ten opsigte van verkope; fundamenteel is dit die eienskap wat hierdie aandeel 'n "voorkeuraandeel" maak. ^{1.}

5.2.1.1 Dividendkoers

In die V.S.A. word beide die pari - en non-pari waarde voorkeuraandele aangetref. Die dividendkoers van die non-pari voorkeuraandeel, wat dikwels aangetref word, word altyd uitgedruk as 'n sekere bedrag geldwaarde per aandeel per jaar, byvoorbeeld \$2.00 non-pari voorkeuraandele.

In Suid-Afrika laat die Maatskappywet van 1973 nou ook non-pari waarde aandele toe, hierdie aspek word volledig in hoofstuk 7 bespreek. In hierdie verband verklaar Dockeray verder dat omdat 'n vaste dividendkoers 'n gewone eienskap van voorkeuraandele is, kan dit verwag word dat pari-waarde meer gebruik sal word by voorkeuraandele as by gewone aandele. ^{2.}

-
1. Kent, R.P. Corporate Financial Management. Illinois, Richard D. Irwin, 1960. p. 517.
 2. Dockeray, J.C. Modern Corporation Finance. Chicago, Richard D. Irwin, 1948. p. 81.

5.2.1.2 Kumulatiewe eienskap

Volgens bogenoemde eienskap word die voorkeuraandeelhouer se "voorkeur" ten opsigte van dividend as kumulatief beskou. Dit beteken dat indien die voorkeurdividend teen die voorafbepaalde koers nie uitgekeer word op die tydstip gespesifiseer nie, hierdie dividend eérs betaal moet word voordat enige dividend aan gewone aandele uitbetaal mag word.

Die rede vir die gebruik van die kumulatiewe eienskap word deur Grunewald gesien as die beskerming van die voorkeuraandeelhouer teen die wye diskresie van die direksie, aangesien hy gewoonlik nie oor stemreg beskik nie. ^{1.}

Soos alreeds genoem, kan daar nie gewone dividend uitbetaal word alvorens alle agterstallige voorkeurdividend nie afgelos is nie. Dit is egter belangrik om te onthou dat die feit dat voorkeurdividend agterstallig is, geen waarborg is dat dit ooit betaal sal word nie. ^{2.} Indien 'n maatskappy nie van plan is om gewone dividend te verklaar nie, is dit nie nodig om agterstallige voorkeurdividend te betaal nie. Andersins kan 'n maatskappy ook reëlings tref om die voorkeuraandele te omskep ten einde hierdie probleem te vermy.

1. Grunewald, A.E. & Nemmers, E.E. Basic Managerial Finance. New York, Holt, Rinehart & Winston, 1970. p. 484.

2. Van Horne, J.C. op.cit. p. 332.

Wytzes verklaar byvoorbeeld dat hierdie probleem van agterstallige dividende in Holland moontlik opgelos kan word deur winsterughouding deur die uitreiking van bonusaandele aan voorkeuraandeelhouders. ^{1.}

Om aan die maatskappy meer vryheid te verleen ten opsigte van die las van agterstallige dividende, het verskillende variasies ten opsigte van die betekenis "kumulatief" ontstaan. Die statute kan byvoorbeeld bepaal dat dividend slegs kumulatief sal wees ten opsigte van verdeelbare winste wat verdien word. ^{2.}

'n Verdere moontlikheid is ook om vir die moeilike eerste paar jare na ontstaan van die maatskappy, geen kumulatiewe voordele toe te laat nie, maar later wel sodat die maatskappy gevestig is en winste begin maak.

In die geval van die dividend - en kumulatiewe eienskappe van die voorkeuraandeel geld die volgende altyd: Voorkeurdividend is vóór gewone dividend betaalbaar, selfs agterstallige voorkeurdividend ook, tensy die voorkeuraandeelhouders van sekere van hulle voorregte ten opsigte van agterstallige dividend afstand doen. Bogenoemde beteken nie dat voorkeurdividend betaal móét word nie, daar is slegs 'n voorwaarde wat nagekom moet word voordat gewone dividend betaal word. Hierdie aspekte word in detail in hoofstuk 7 bespreek.

1. Wytzes, H.C. op.cit. p. 133.

2. Wessel, R.H. op.cit. p. 173.

5.2.1.3 Non-kumulatiewe aspek

Die non-kumulatiewe eienskap van voorkeuraandele beteken dat agterstallige dividende ten opsigte van vorige jare nie eers hoef betaal te word voordat dividende op gewone aandele in die huidige jaar betaal word nie.

Die rede vir die ontstaan van hierdie eienskap lê daarin dat die maatskappy 'n uitstaande rekord ten opsigte van verdeelbare inkomste het, en dividend baie nougeset betaal. Die non-kumulatiewe voorkeuraandeel word ook by swak maatskappye aangetref, en is dus 'n voordeel wanneer die maatskappy nie op sekere tye dividende kan uitbetaal nie.

Die meeste non-kumulatiewe voorkeuraandele het, volgens Kent, ontstaan by die reorganisasie van maatskappye. ¹. Hierdie tipe maatskappy moet gewoonlik gereorganiseer word as gevolg van ernstige finansiële probleme - vandaar die swak bedingingsvoorwaarde van hierdie tipe aandeel.

As gevolg van die duidelike nadeel van beleggers, word hierdie tipe eienskap baie selde aangetref.

5.2.1.4 Winsdeling deur middel van verdere dividende

Sommige voorkeuraandele word as winsdelend beskryf. In hierdie geval maak die statute voorsiening vir verdere dividendverdeling bo en behalwe die vaste voorkeurdividend waarop die voorkeuraandeel geregtig is.

1. Kent, R.P. op.cit. p. 519.

Die algemene reël is egter dat indien daar niks in die statute in hierdie verband bepaal word nie, die voorkeuraandeelhouer geen eis ten opsigte van verdere winsdeling het nie, ongeag van die grootte van die maatskappywinste.

Die rede vir die gebruik van dié eienskap is dikwels omrede die beleggingsmark nie goed is nie, en die aanbieding meer aantreklik gemaak moet word. Dockeray verklaar dat verdere winsdeling op twee basisse kan geskied, naamlik onbeperk en beperk.¹ In die geval van onbeperkte winsdeling geskied dividendbetaling sonder om noodwendig te wag vir die dividendbetaling aan gewone aandele. Beperkte winsdeling behels daarenteen dat die betaling van ekstra dividend vertraag of beperk word op verskillende wyses. In die eerste geval geskied verdere winsdeling nie voordat die gewone aandeel dieselfde dividend as die vaste voorkeurdividend omvang het nie, daarna deel hulle gelykop in verdere winste. Soms geskied verdere winsverdeling soos in eersgenoemde geval by wyse van 'n vaste bedrag. Ten derde kan die verdere winsdeling op basis van beperkte vaste persentasie geskied.

Die mees algemene voorsiening by hierdie winsdelende eienskap is die reg van die voorkeuraandeel om op dieselfde basis, aandeel vir aandeel, te deel in ekstra inkomste saam met gewone aandele, nadat die gewone aandeel eers 'n gelyke dividend as die vaste

1. Dockeray, op.cit. p.87.

voorkeurdividend ontvang het.

Die winsdelende eienskap is besonder voordelig vir die belegger, veral by onbeperkte winsdeling, en veroorsaak dat hierdie tipe voorkeuraandeel as baie gesog beskou word.

5.2.2 Voorkeur ten opsigte van bates

Aan baie voorkeuraandele word deur die statute van 'n maatskappy 'n prioriteit teenoor gewone aandeelhouders verleen ten opsigte van eise op gewone bates by ontbinding van die maatskappy. Verder staan die statute soms ook 'n addisionele eisereg aan voorkeuraandeelhouders toe ten opsigte van agterstallige kumulatiewe dividende sowel as die huidige jaar se dividende by ontbinding.

Dié voorkeur geld alleen indien dit spesifiek in die statute neergelê is. In ander gevalle sê Bayard Taylor dat die gemene reg geld, naamlik dat voorkeuraandele ook aandele is net soos gewone aandele, en derhalwe dieselfde regte as gewone aandeelhouders het, tensy dit duidelik êrens anders by wyse van kontrak vermeld word.¹ Hierdie is dan ook die posisie in Suid-Afrika.

In die praktyk word gevind dat hierdie voorkeurreg weinig gewig dra. Wanneer 'n maatskappy ontbind, is daar gewoonlik nie veel meer oor nadat krediteure,

1. Bayard Taylor, op.cit. p. 181.

wat 'n eerste voorkeur ten opsigte van bates het, se eise betaal is nie.

5.2.3 Stemreg

Omdat voorkeuraandele 'n voorkeur ten opsigte van bates en inkomste het, word daar gewoonlik nie aan hierdie tipe aandeel 'n stem in bestuur toegestaan nie, tensy hulle belange benadeel word. Volgens Grunewald kan voorkeuraandele oor die volgende regte beskik: volle stemreg (dit wil sê op gelyke basis as gewone aandele), geen stemreg of beperkte stemreg, soos deur die statute bepaal.

In die geval van beperkte stemreg kom die reg eers na vore sodra die belange van die voorkeuraandeelhouer benadeel word deur byvoorbeeld agterstallige dividende. Soms word daar ook in die statute sekere finansiële verhoudings neergelê waaraan voldoen moet word, en indien dit oortree word, kan die voorkeuraandeelhouer hierdie stemreg uitoefen.

5.2.3.1 Veto regte

Soms kan dit ook by wyse van 'n regulasie in die statute bepaal word dat die goedkeuring van tweederdes of driekwart van die gewone aandeelhouders nodig is vir samesmeltings, konsolidasies, verkoop van bates en vrywillige ontbinding. In hierdie geval stem die voorkeuraandeel as 'n klas en kan 'n meerderheid gewone aandeelhouders se besluit veto. Dikwels word egter ook bepaal dat hierdie vetoreg

slegs uitgeoefen kan word indien die voorkeuraandeelhouers nadelig deur bogenoemde aksies getref kan word.

5.2.3.2 Voorwaardelike (contingent) stemreg

Selfs al beskik voorkeuraandele nie oor stemreg soos gewone aandele nie, verleen baie statutes aan voorkeuraandele toestemming om stemreg uit te oefen ten opsigte van die keuse van direkteure as 'n sekere hoeveelheid dividende nog nie betaal is nie.

Die rede vir hierdie voorwaardelike stemreg is dat voorkeuraandeelhouers spesifieke verteenwoordiging op die direksie moet hê om na hulle eie belange om te sien.

5.2.4 Voorkoopregte (pre-emptive rights)

Die verdere inskrywingsreg is die swakste reg van eienaarskap, en in die geval van voorkeuraandele is dit nog swakker. In die meeste statutes word hierdie reg heeltemal verontagsaam. Die argument hiervoor is om aan voorkeuraandeelhouers inskrywingsregte ten opsigte van nuwe gewone aandeeluitreiking toe te staan, onregverdig teenoor bestaande gewone aandeelhouers sal wees, aangesien voorkeuraandeelhouers nie in enige verdere dividend deel nie, en ook nie verdere reg bo 'n vaste bedrag op bates het nie.

Die regverdiging vir die onthouding van hierdie reg aan voorkeuraandele, lê in die feit dat hulle gewoonlik oor vetoregte beskik. Indien voorkeuraandeelhouers voel dat 'n nuwe uitreiking van aandele

hulle posisie kan verswak, kan hulle net eenvoudig die verdere uitreiking veto.

Daar moet onthou word dat voorkeuraandele ook risiko dra en daarom gee enkele maatskappye af en toe ook voorkoopregte aan hulle.

5.2.5 Ander basiese eienaarsregte

Maatskappye het geen rede om die volgende oorblywende eienaarsregte te versteur nie. Eerstens erken die maatskappy dat die voorkeuraandeelhouer om sy eienaarskap te kan bewys, oor 'n aandelesertifikaat moet beskik. Die voorkeuraandeelhouer beskik tweedens ook oor die voorreg van toegang tot die boeke van inskrywing of finansiële verslae net soos gewone aandeelhouers. Daar is verder ook geen beperking op die voorkeuraandeelhouer se reg om na die hof te gaan om sy eie belang, sowel as dié van die maatskappy te beskerm nie. Ten slotte kan die statute ook soms, hoewel baie min, beperkings op voorkeuraandeelhouers plaas deur byvoorbeeld nie toe te laat dat bestaande voorkeuraandeelhouers enige verdere uitgifte van gewone aandele opneem nie, en sodoende die voordele van gewone aandele ontsê word.

5.3 Beskermingseienskappe van voorkeuraandele

Voorkeuraandeelhouers het geen absolute versekering aangaande hulle voorkeur ten opsigte van bates en dividende nie, en kan soms aandring op verdere beskerming as vetoregte. As gevolg van hierdie verdere aandrang kan die statute ook een of meer beskermende

bepalings bevat.

Daar is gewoonlik drie tipes addisionele beskermende maatreëls:

- (a) Beperkings op die betaling van dividend aan gewone aandele,
- (b) Beperkings op verdere uitreikings van dieselfde klas voorkeuraandele, en
- (c) Vereistes by die geleidelike aflossing (retirement) van die voorkeuraandele self.

5.3.1 Beperkings op gewone dividende

Die doel van beskermingsmaatreëls met beperkings op die betaling van dividende op gewone aandele is om die vermoë van die maatskappy om ononderbroke voorkeurdividende te kan betaal, te beskerm. Tydens voorspoedige tye mag 'n maatskappy dalk al sy winste deur middel van gewone dividende verdeel, en dalk 'n tekort in swakker jare hê, wat andersins vermy kon gewees het.

5.3.2 Beperkings op verdere uitreikings

Gewoonlik word aan voorkeuraandeelhouders die mag gegee om verdere uitreikings van dieselfde klas, en met beter tipes voorkeure, goed of af te keur. Maatskappye kan egter nie toelaat dat hulle finansiële beplanning skade ly as gevolg van vetoregte van bestaande aandeelhouders nie en sal gewoonlik in die statute die reg voorbehou om van tyd tot tyd verdere voorkeuraandele van dieselfde klas uit te reik sonder enige verpligting om eers die goedkeuring

van bestaande aandeelhouders te verkry. Beleggers sal gewoonlik nie hierdie maatreëls sonder meer aanvaar sonder enige beskermingsmaatreëls nie. Hierdie maatreëls kan twee tipes wees, naamlik eerstens 'n beperking op die totale aantal voorkeuraandele in verhouding tot bates of gewone aandele of beide, en tweedens 'n beperking ten opsigte van die verhouding tot winste.

5.3.3 Vereiste ten opsigte van geleidelike vermindering

Sommige industriële maatskappye beskou voorkeuraandele slegs as 'n tydelike kapitale bron, en dus word daar dan 'n klousule in die statute ten opsigte van geleidelike aflossing van dié tipe aandeel geplaas.

Die beskermende eienskap van aflossing van voorkeuraandele lê daarin dat oorblywende aandeelhouders in 'n beter posisie beland namate aandele verminder word. Vereistes in hierdie verband word deur die Maatskappywet bepaal, en sluit onder andere in dat 'n kapitaalaflossingsreserwe gestig moet word uit verdeelbare winste. Hierdie vereistes word volledig bespreek in hoofstuk 7 aangaande wetlike aspekte.

5.4 Spesiale regte ten opsigte van die uitgewer van voorkeuraandele

'n Derde hoofgroep eienskappe van voorkeuraandele word gesien vanuit die lig van spesiale regte wat die uitreiker daarvan kan voorbehou. Hierdie spesiale regte is tweeledig van aard: eerstens bestaan

dit uit 'n reg om addisionele voorkeuraandele van 'n spesifieke klas uit te reik sonder die spesifieke toestemming van die huidige aandeelhouders van daardie klas, en tweedens, om die voorkeuraandele af te los.

5.4.1 Uitreiking van addisionele aandele

Maatskappye wat beplan om hulle voorkeuraandeeluitgifte uit te brei, probeer dit gewoonlik vermy om eers die toestemming van twee-derdes of driekwart of 'n gegewe persentasie van die uitstaande voorkeuraandeelhouders van dieselfde klas te verkry. Gevolglik plaas hulle hierdie beskermende klousule in die statute om die herhaaldelike verkryging van toestemming te vermy.

Indien die maatskappy nie oor hierdie reg beskik nie, en nuwe voorkeuraandele wil uitreik, wat deur bestaande voorkeuraandeelhouders geweier word, kan hy die probleem vermy deur net doodeenvoudig 'n "tweede" voorkeuraandeel uit te reik. Hierdie tweede voorkeuraandeel se reg ten opsigte van dividend en bates sal egter minderwaardig tot dié van bestaande voorkeuraandele wees, en sal dus nie so aantreklik vir potensiële beleggers wees nie.

Indien hierdie reg in die statute voorbehou is, kan dit voordelig deur die direksie gebruik word deur die vastelling van veranderde voorwaardes ten opsigte van dividende, bates en aflossing, in samehang met die posisie in die voorkeuraandelemark. In dieselfde

mate wat die voorkeuraandeelmark verstewig, kan verpligtinge van verdere uitreiking ten opsigte van dividendkoers, eise ten opsigte van bates by ontbinding en aflossingsprys verminder word, en omgekeerd as die mark swakker vertoon.

5.4.2 Reg om voorkeuraandele af te los

Die reg om voorkeuraandele af te los, is volgens Kent 'n spesiale voorreg, omdat voorkeuraandele as 'n permanente bron van kapitaal beskou word. ^{1.}

Die Suid-Afrikaanse Maatskappywet, Wet Nr. 61 van 1973, laat wel aflossing van voorkeuraandele toe, ^{2.} maar onderhewig aan 'n strenge verbod op die vermindering van kapitaal.

By die oprigting van sekere ondernemings bepaal die promotor dikwels dat, hoewel daar 'n groot hoeveelheid aanvanklike kapitaal benodig word, die behoefte aan kapitaal gou sal afneem, weens die opeenhoping van onverdeelde winste as gevolg van eenmalige uitgawes wat nie weer verskyn nie. Die bestuur van 'n bestaande maatskappy kan ook besluit om hulle finansiering uit te brei, en verwag dat by uitbreiding van aktiwiteite daar binne 'n kort periode heelwat onverdeelde winste sal ontstaan. 'n Metode om vir bogenoemde situasies voorsiening te maak, is om aflosbare voorkeuraandele uit te reik. Opsommenderwys sien Badger, die rede vir die teenwoordigheid van hierdie

1. Kent, op.cit. p. 533.

2. Maatskappywet Nr. 61 van 1973, Artikel 98.

eienskap van voorkeuraandele,¹ dat dit die weg oop-
 laat om aandele af te los indien die finansiële
 posisie van die maatskappy dit vereis,¹ terwyl
 Johnson die primêre doel van dié eienskap of reg
 sien om die koste van kapitaal te verminder, en
 sekondêr om sekere onwelkome ander eienskappe,
 byvoorbeeld ten opsigte van stemreg, te elimineer.²
 Volgens Primie, dui die aflosbare klousule in die
 algemeen gewoonlik die volgende aan: die datum van
 aflossing, die datum van kennisgewing aan die voor-
 keuraandeelhouer, die hoeveelheid aandele wat afge-
 los gaan word en die prys van aflossing.³

'n Maatskappy mag, in ooreenstemming met sy statute,
 voorkeuraandele aflos alleen indien die volgende
 vereistes nagekom is:

- (a) Hierdie voorkeuraandele volopbetaal is,
- (b) Aflossing kan alleenlik geskied uit winste wat
 andersins vir dividende beskikbaar sou gewees
 het, of
- (c) Aflossing kan ook geskied deur die ontvangste
 by 'n nuwe uitreiking van voorkeuraandele.⁴

Vir 'n detail bespreking vir Suid-Afrikaanse wetlike
 vereistes in verband hiermee, sien hoofstuk 7.

-
- 1. Badger, op.cit. p. 221.
 - 2. Johnson, R.W. Financial Management. Boston, Allyn & Bacon, 1962. p. 491.
 - 3. Primie, J.H. Investment Analysis. Englewood Cliffs, N.J. Prentice-Hall, 1967. p. 29.
 - 4. Bond, G.D. Financial Aspects of Industrial Management. London, Butterworth, 1955. p. 370.

In die geval van kumulatiewe voorkeuraandele, moet die maatskappy by aflossing, eers alle agterstallige dividend terugbetaal voordat daar teen 'n sekere prys aandele afgelos kan word. ^{1.} Hierdie aflossingsprys, soos gespesifiseer deur die statute, kan bestaan uit die pari-waarde of 'n sekere bepaalde waarde, plus 'n moontlike premie, en enige geakkumuleerde onbetaalde dividend, soos reeds hierbo genoem. ^{2.}

'n Aflossingsklousule is van geen besondere voordeel vir die belegger nie, maar dit laat die voorspoedige onderneming toe om ontslae te raak van duur finansiering. Die aflossingsprys beperk die voordeel van belegger om wins te maak by die aankoop van genoteerde voorkeuraandele van suksesvolle maatskappye, want dit is duidelik dat die markprys nie baie ver bo die aflosprys sal styg nie. Beleggers is dus dikwels onwillig om vir hierdie tipe aandeel baie meer as sy aflosprys te betaal, selfs al is die aandeel van 'n goeie kwaliteit.

5.5 Spesiale eienskappe ter verhoging van aanvaarbaarheid vir die belegger

Om die bemarkbaarheid van voorkeuraandele te verhoog, word sekere eienskappe soos omskepbaarheid, waarborge om verdere aandele op te koop en sekere

-
1. Brandt, L.K. Business Finance - A Management Approach. Englewood Cliffs, N.J. Prentice-Hall, 1965. p. 520.
 2. Clendenin, J.C. Introduction to Investment. V.S.A. McGraw Hill, 1964. p. 107.

winsdelende aspekte, ook by die voorwaardes van uitreiking ingesluit.

5.5.1 Omskepbaarheid

Die omskepbaarheidsklousule dui, net soos in die geval van omskepbare obligasies, die tipe aandeel aan waarin die voorkeuraandeel omskep mag word, die periode toegelaat vir omskepping en die koers of prys van omskepping.

Die eerste rede vir die gebruik van hierdie eienskap kan gesien word in die lig van 'n kapitaalnood van die maatskappy. Geld word vinnig benodig, die gewone aandelemark is swak, en dus word voorkeuraandele uitgereik met die veronderstelling dat sake spoedig tot die materiële voordeel van die voorkeuraandeelhouders sal ontwikkel om te omskep, en hulle dit dus sal doen. 'n Ander rede vir die gebruik van bogenoemde klousule is net eenvoudig om voorkeuraandele te verkoop, wat andersins baie moeilik verkoopbaar sou wees. Die maatskappy het slegs geringe verwagtings dat die markpryse van hulle gewone aandele sal styg tot 'n potensiële vlak wat sal lei tot omskepping.

Die terme van omskepping is so opgestel dat daar nooit onmiddelik omskep kan word nie, die tydperk is gewoonlik van vyf tot tien jaar.¹ Die belangrikste element by die omskeppingsterme is die omskeppingskoers of - prys. Onder die omskeppingskoers

1. Kent, op.cit. p. 538.

word verstaan die aantal gewone aandele wat verkry kan word vir een voorkeuraandeel byvoorbeeld 1 : 1 of 1 : $1\frac{1}{2}$. Wanneer 'n omskeppingsprys gebruik word, sui dit die prys aan waarteen die voorkeuraandeelhouer gewone aandele kan verkry.

'n Verdere voorwaarde by die omskepping van voorkeuraandele kan byvoorbeeld ten opsigte van die tydperk van aflossing gestel word, met ander woorde die voorkeuraandeelhouer word verplig om sy voorkeuraandele te omskep vóór die vervaldatum, anders word dit afgelos.

'n Verdere middel ter aansporing van omskepping is om die omskeppingskoers met die tydverloop geleidelik te verswak, tot op 'n stadium waar die uitgewer die aandeel kan aflos.

Beide die belegger en die maatskappy wat voorkeuraandele uitgee, gaan uit van die veronderstelling van 'n optimum posisie. Die belegger, indien toegelaat, sal probeer om sy aandele te omskep wanneer dit die voordeligste vir homself is. Primie beweer dat die omskeppingsreg die waarde van die voorkeuraandele gunstig mag beïnvloed, in die opsig dat die waarde daarvan deur twee faktore beïnvloed word, naamlik die waarde daarvan as voorkeuraandeel, en die potensiële waarde daarvan as gewone aandeel. ^{1.} Omskeppingsvoordele is gunstig wanneer beskikbare

1. Primie, op.cit. p.27.

inkomste die maatskappy toelaat om 'n hoër dividend op gewone aandele as op voorkeuraandele te betaal.

Die uitgewer van voorkeuraandele daarenteen, sal sekere bepalinge in sy omskeppingsklousule invoeg ten einde te lei tot 'n optimum kapitaalstruktuur.

5.5.2 Waarborge vir verdere aandeelopneming

Soms gee maatskappye ook waarborge saam met voorkeuraandele uit om gewone aandele op te neem op 'n later stadium, hier word dan min of meer dieselfde doel bereik as met omskepping. Die maatskappy se oorspronklike doel was miskien om gewone aandele uit te gee, maar as gevolg van swak marktoestande, kan hy dit nie op daardie stadium doen nie. Daar word egter voorsien dat die voorkeuraandele binne 'n afsienbare tyd afgeelos kan word deur middel van uitreiking van gewone aandele aan bestaande voorkeuraandeelhouders deur middel van die waarborg.

Hierdie eienskap toon 'n verskil met dié van omskepping ten opsigte van eienaarskap. By die omskepping van voorkeuraandele in gewone aandele verloor die houer, indien hy sy gewone aandele na omskepping verkoop, eienaarskap. In die geval van waarborge aan voorkeuraandeelhouders, wanneer laasgenoemde sy verkrygte gewone aandele verkoop, bly hy nog steeds 'n voorkeuraandeelhouer, behalwe wanneer die maatskappy besluit om sy voorkeuraandeel af te los.

Hierdie eienskap kan tydens voorspoedige tye ook

effens nadeliger vir die belegger wees as omskeping, want die gemiddelde dividendinkomste van voorkeuraandele plus gewone aandele kan tesame laer wees as op slegs gewone aandele.

5.5.3 Winsdelende regte

Soos aangedui vroeër in hierdie hoofstuk, is voorkeuraandele winsdelend indien dit volgens die statute kan deel in verdere dividende na die normale voorkeurdividend. Die winsdeling kan beperk, onbeperk of self spesiaal wees. Spesiale winsdeling sluit alle ander wyses van winsdeling bo en behalwe beperkte en onbeperkte winsdeling in. Dit sluit gewoonlik 'n ekstra twee of drie persent dividendinkomste in.

Die gebruik van hierdie spesiale winsdelingseienskappe vind ons by familie- en ander nou aanverwante maatskappye.

Winsdelende regte kan ook tot die aantreklikheid van voorkeuraandele as beleggingsinstrument bydrae, en word dus ook hier as 'n verdere onderafdeling van die spesiale eienskappe beskou.

5.6 Samevatting

In hierdie hoofstuk het ons ter inleiding eers die posisie van die voorkeuraandeel na aanleiding van prioriteite ten opsigte van bates en inkomste bespreek en aangetoon dat dit 'n tussenposisie tussen gewone aandele en obligasies inneem.

Voorkeuraandele beskik oor 'n wye verskeidenheid kenmerke, en hierdie eienskappe word volgens die belange van die partye daarby betrokke, naamlik die belegger en die uitgewer van die aandele, verdeel. Na aanleiding van die basiese eienaarsreg van die voorkeuraandeelhouer, word eerstens aan hom "voorkeure" in die vorm van dividendseggenskap, bates en stemreg toegestaan. Stemreg geld slegs onder sekere omstandighede. In die tweede plek kan 'n voorkeuraandeelhouer ook nog aandrang op verdere beskermingsregte byvoorbeeld ten opsigte van aflossing van voorkeuraandele, maar die belange van die uitreiker van voorkeuraandele moet in die derde plek hierteenoor gestel word. Die uitreiker van voorkeuraandele wil onder andere so min as moontlik beperkings van bestaande voorkeuraandeelhouders hê ten opsigte van verdere aandeeluitreiking. In die vierde en laaste plek word eienskappe ter verhoging van die aanvaarbaarheid van die voorkeuraandeel vir vir voornemende belegger bespreek.

Die uitgewer van voorkeuraandele kan, met inagneming van bepalinge van die Suid-Afrikaanse Maatskappywet, die eienskappe van voorkeuraandele soos in hierdie hoofstuk bespreek, of 'n kombinasie van die eienskappe, gebruik om voorkeuraandele uit te reik wat eerstens voldoen aan die behoeftes van die maatskappy, en tweedens aan die aard van die beleggingsmark vir voorkeuraandele. Die strewe by uitreiking behoort vir die uitreiker van voorkeuraandele altyd een te wees van die optimum kapitaalstruktuurverkryging.

HOOFSTUK 6

KLASSIFIKASIE VAN VOORKEURAANDELE

6.1 Inleiding

Die klassifikasie van voorkeuraandele staan in 'n noue verband met die eienskappe van voorkeuraandele, soos in die vorige hoofstuk bespreek. Voorkeuraandele word grotendeels geklassifiseer volgens hulle eienskappe. Hierdie hoofstuk bespreek die tipes voorkeuraandele wat aangetref word slegs kortliks, aangesien by die vorige hoofstuk die volle detail van die besondere eienskap alreeds bespreek is.

6.2 Klassifikasie van voorkeuraandele

6.2.1 Winsdelende voorkeuraandele

Behalwe die gewone vaste voorkeurdividend, byvoorbeeld ses persent, deel hierdie tipe aandeel ook in verdere winste saam met gewone aandele op verskillende wyses soos bespreek in 5.2.1.4 van die vorige hoofstuk. Hierdie tipe voorkeuraandeel is 'n baie gesogte aandeel, aangesien dit oor die gewone voorkeure beskik asook sekere voordele van gewone aandele. Gevolglik kan dit in die latere voorspoed van die maatskappy vir die belegger die nadeel van 'n vaste dividend oorkom.

Maatskappye gee nie maklik hierdie tipe aandeel uit nie, tensy hulle gedwing word. Daar is moontlik 'n

dringende behoefte aan kapitaal en die finansiële posisie is dalk so dat die maatskappy hierdie eien-skap moet byvoeg om volgens Brandt ¹. die aandeel aantreklik genoeg te maak vir die belegger om op te neem.

6.2.2 Kumulatiewe voorkeuraandeel

Die dividende van hierdie tipe voorkeuraandeel is oplopend indien die maatskappy agterstallig raak by die gereelde betaling daarvan. Hierdie is 'n taamlik veilige tipe aandeel, want die belegger is seker dat hy die een of ander tyd dividend sal ontvang, tensy daar natuurlik geen dividend ooit betaal word nie. Vanweë hierdie veiligheidseienskap stel beleggers besonder belang in hierdie tipe aandeel.

Gesien vanuit die oogpunt van die uitgewer van die kumulatiewe voorkeuraandeel, kan agterstallige dividend, indien dit taamlik opgehoop het, die toekomstige finansiering van die maatskappy in gevaar stel. Potensiële nuwe aandeelhouers wil nie graag aandele koop nie, want hulle besef dat die agterstallige dividend sal meebring dat hulle waarskynlik nie gou 'n dividend sal kry nie.

6.2.3 Aflosbare voorkeuraandeel

Die rede vir die gebruik van die eienskap van aflossing word deur Chambers gesien omdat die aanvanklike

1. Brandt, op.cit. p. 519.

kapitaal benodig dikwels vinnig afneem as gevolg van die opeenhoping van onverdeelde winste asook nie-herhalende uitgawes. ^{1.}

Hierdie tipe voorkeuraandeel kan volgens die diskresie van die direksie op die een of ander tyd afgelos word. Hierdie tydperk kan onbepaald of binne 'n sekere aantal jare wees. By die aflossing van voorkeuraandele moet maatskappye aan sekere wetlike vereistes voldoen met betrekking tot die voorkoming van 'n vermindering van kapitaal, hierdie wetlike vereistes word volledig in hoofstuk 7 bespreek.

Gesien vanuit die oogpunt van die uitgewer van hierdie tipe aandeel, bied dit hom die geleentheid om tydelik 'n hoeveelheid kapitaal te trek vir byvoorbeeld 'n spesifieke projek. Wanneer daar geen definitiewe datum van aflossing in die aflossingsklousule gemeld word, verkeer die voorkeuraandeelhouer op sy beurt weer in 'n onsekere posisie, en kan nie sy belegging vooruit beplan nie. Gewoonlik is die dividendkoers op hierdie tipe aandeel dus effens hoër as die gewone en verskaf op die oomblik vir die belegger miskien die beste belegging.

6.2.4 Omskepbare voorkeuraandeel

Die omskepbare voorkeuraandeel kan omskep of ingewissel word vir gewone aandele. Hierdie tipe aandeel bied aan die voornemende belegger geleentheid om te

1. Chambers, R.J. Financial Management. The Law Book Company of Australasia, 1947. p. 60.

bepaal of dit die moeite werd is om gewone aandele op te neem. Dit moedig hom dus aan om eers voorkeuraandele op te neem.

Daarenteen is die oogmerk van die maatskappy om sy kapitaalstruktuur so gou moontlik te vereenvoudig, en dus is daar dikwels by hierdie tipe belegging verdere voorwaardes om omskepping aan te moedig, soos alreeds bespreek in 5.5.1 in hoofstuk 5.

In die geheel gesien, kan hierdie tipe aandeel voordele vir beide die maatskappy en die belegger inhou.

6.2.5 Eerste voorkeuraandele

Hierdie tipe aandeel geniet voorkeur ten opsigte van dividend bo die normale voorkeuraandeel, met ander woorde hier is die sekuriteit baie groter.

Die rede vir die gebruik van hierdie tipe voorkeuraandeel is dat die maatskappy baie kapitaal nodig het en finansiële instellings nie bereid is om hierdie kapitaal te verskaf tensy hulle 'n spesiale voorkeur ontvang nie.

In hierdie geval sal ander aandeelhouers geen beswaar maak nie, want hulle self kan nie hierdie groot hoeveelheid kapitaal voorsien nie.

6.2.6 Beskermende preferente aandeel

Ter wille van nog groter sekuriteit vir dié tipe voorkeuraandeel, moet die uitgewer daarvan, voordat hy dividende aan gewone aandeelhouers betaal, eers 'n bedrag opsysit in 'n reserwefonds om voorsiening te

maak vir voorkeurdividende.

6.2.7 Gewaarborgde voorkeuraandeel

In hierdie geval word die dividendbetaling van hierdie tipe voorkeuraandeel gewaarborg deur 'n ander maatskappy as die een wat die voorkeuraandeel uitgee. Gewoonlik is filiale van groter maatskappye, onder andere assuransiemaatskappye hierby betrokke.

6.3 Gevolgtrekking

Bogenoemde tipes kan as die hoofgroepe voorkeuraandele beskou word. Nie alleen binne 'n spesifieke groep kan daar 'n groot variasie bestaan nie, maar in die praktyk vind ons dikwels dat twee of meer tipes eienskappe gekombineer word om sodoende die voorkeuraandeel meer mededingend teenoor ander vorme van finansiering te maak, byvoorbeeld 'n voorkeuraandeel wat winsdelend, kumulatief, aflosbaar en omskepbaar is.

HOOFSTUK 7

SUID-AFRIKAANSE WETGEWING VAN TOEPASSING OP VOORKEURAANDELE

7.1 Inleiding

'n Verdere aspek wat maatskappye in ag moet neem by finansiering deur middel van voorkeuraandele, is die wetsbepalings daarby betrokke. Dit staan Suid-Afrikaanse maatskappye vry om hulle eie voorwaardes te reël by die uitreiking van voorkeuraandele, dog daar is sekere wetlike aspekte ten opsigte van die waarde van die aandele, stemreg, oordrag van eienaarskap, aflossing en omskepping wat wel in ag geneem moet word by die administrasie van voorkeuraandele. Hierdie wetlike aspekte word vervat in die Maatskappyywet Nr. 61 van 1973.

7.2 Wetgewing ten opsigte van aandelekapitaal

Volgens artikel 74 word ^{word} 'n maatskappy toegelaat om sy aandelekapitaal te verdeel in aandele met 'n pari-waarde of dit kan saamgestel word uit aandele sonder pari-waarde. Die enigste vereiste wat deur die Wet ten opsigte van bogenoemde gestel word, is dat alle gewone aandele of alle voorkeuraandele uit of die pari-waarde of die sander pari-waarde moet bestaan.

Verdere bepalings ten opsigte van non pari-waarde aandele word ook genoem ten opsigte van die vermeerdering van kapitaal of die vermindering van die getal non pari-waarde. 'n Maatskappy kan, indien deur sy statute daartoe gemagtig, en by wyse van 'n spesiale besluit, onder andere sy voorkeuraandelekapitaal in die vorm van aandele sonder pari-waarde, vermeerder. 'n Maatskappy word verder ook toegelaat om onder andere sy voorkeuraandelekapitaal, bestaande uit aandele sonder pari-waarde te vermeerder deur reserwes of winste oor te plaas na die verklaarde kapitaal, met of sonder 'n distribusie van aandele, terwyl die bepalings ten opsigte van die magtiging daartoe deur die statute en 'n spesiale besluit, weereens geld. Dit is ook toelaatbaar vir 'n maatskappy om sy aantal uitgereikte aandele, byvoorbeeld voorkeuraandele sonder pari-waarde te vermeerder sonder 'n vermeerdering van sy verklaarde kapitaal.

Onderhewig aan die vereistes ten opsigte van die magtiging deur die statute en die spesiale besluit, kan 'n maatskappy ook sy gewone - of voorkeuraandelekapitaal bestaande uit pari-waarde aandele omskep in 'n verklaarde kapitaal saamgestel uit aandele sonder pari-waarde - en omgekeerd. Aandelekapitaal wat nie volopbetaal is nie, kan nie omskep word nie.

Ten slotte moet 'n maatskappy, indien hy sy aantal non pari-waarde aandele vermeerder, by die Registrateur van Maatskappye 'n sertifikaat deur sy ouditeurs gesertifiseer as korrek, indien waarin die aantal

uitgereikte aandele in die verklaarde kapitaal gedeel word.

7.3 Wetgewing ten opsigte van stemreg

Artikel 193 (1) bepaal dat elke lid van 'n maatskappy wat aandele besit die reg het om op vergaderings van daardie maatskappy te stem ten opsigte van elke aandeel deur hom gehou. In die geval van voorkeuraandele word daar 'n uitsondering gemaak.

Artikel 194 (1) bepaal dat, nieteenstaande bogenoemde, die statute van 'n maatskappy kan bepaal dat voorkeuraandele nie die reg verleen word om op die vergaderings van die maatskappy te stem nie. Hieruit kan dus afgelei word, dat voorkeuraandeelhouders stemreg het, tensy die statute anders bepaal. Selfs waar die statute die stemreg ontnem, maak die Wet hier ook sekere uitsonderings. Voorkeuraandele kan wel stem indien daar eerstens vir 'n tydperk van ses maande na die einde van die boekjaar 'n voorkeurdividend of deel van 'n voorkeurdividend onbetaald bly. In 'n tweede uitsonderingsgeval is voorkeuraandele ook stemgeregtig in verband met 'n voorgestelde besluit wat enige van die regte verbonde aan daardie aandele of die belange van die houders daarvan regstreeks raak, insluitende 'n besluit om die maatskappy te likwideer of sy kapitaal te verminder.

7.4 Wetgewing ten opsigte van oordrag

'n Oordrag van aandele, dus ook voorkeuraandele, moet volgens Artikel 133 (1), deur die Maatskappy

geregistreer word deur die naam en adres van die oordragnemer, die beskrywing van die oorgedraagde aandele en die datum van registrasie van sodanige oordrag in sy lederegister aan te teken. Dit is nie wettig vir 'n maatskappy om 'n oordrag van aandele te registreer tensy 'n gepaste oordragakte by die maatskappy ingedien is nie. 'n Makelaarsoordragvorm, of 'n wesenlike soortgelyke vorm, blyk die korrekte voorgeskrewe vorm te wees waarin die betrokke oordrag geregistreer kan word in die geval van genoteerde aandele.

7.5

Wetgewing ten opsigte van aflossing

'n Maatskappy met aandelekapitaal kan, behoudens Artikel 98, indien deur sy statute daartoe gemagtig, voorkeuraandele uitreik wat afgelos moet word of afgelos kan word na keuse van die maatskappy.

Die volgende voorbehoude geld by aflossing:

- (a) Geen voorkeuraandele mag afgelos word behalwe uit winste van die maatskappy wat andersins vir dividende beskikbaar sou wees, óf uit die opbrengs van 'n nuwe uitreiking van aandele vir die doeleindes van aflossing nie.
- (b) Wanneer voorkeuraandele anders as uit die opbrengs van 'n nuwe uitreiking afgelos word, moet daar uit die winste wat andersins vir dividende beskikbaar sou gewees het, 'n bedrag gelyk aan die nominale waarde van die aandele wat afgelos is, of in die geval van aandele

sonder 'n pari-waarde, gelyk aan die boekwaarde van die afgeloste aandele, op 'n reserwefonds, genoem die 'kapitaalaflossingsreserwefonds', oorgedra word. Hierdie kapitaalaflossingsreserwefonds word met betrekking tot die wetsvereistes ten opsigte van die vermindering van kapitaal beskou asof dit aandeelkapitaal van die maatskappy is.

- (c) Geen voorkeuraandele mag afgelos word tensy en totdat voorsiening gemaak is daarvoor uit die winste van die maatskappy of uit die maatskappy se aandeelpremierekening vir die premie, as daar is, wat by aflossing betaalbaar is nie.
- (d) Aflossing moet gedoen word op die voorwaardes en wyse deur die statute van die maatskappy voorgeskryf.

Wanneer 'n maatskappy ingevolge Artikel 98 van die Maatskappywet, voorkeuraandele wil aflos, is hy bevoeg om aandele uit te reik ter aflossing en hierdie nuwe aandeelkapitaal word nie geag dat dit die aandeelkapitaal vermeerder het nie, op voorwaarde dat wanneer nuwe aandele voor die aflossing van ou aandele uitgereik word, dit binne dertig dae na die uitreiking van die nuwe aandele afgelos word.

Volgens Maatskappywet Nr. 61 van 1973, word die aflossing van voorkeuraandele nie geag 'n vermindering van 'n maatskappy se gemagtigde aandeelkapitaal uit te maak nie. Die maatskappy is bevoegd om die 'kapitaalaflossingsreserwefonds' aan te wend vir die

opbetaling van onuitgereikte aandele van die maatskappy vir uitreiking aan lede as ten volle opbetaalde kapitalisasieaandele.

Ten slotte bepaal die Wet, dat 'n maatskappy, nadat hy voorkeuraandele afgelos het, binne een maand daarna op die voorgeskrewe vorm aan die Registrateur van Maatskappye daarvan kennis moet gee.

7.6

Wetgewing ten opsigte van omskepping

Artikel 99 bepaal dat 'n maatskappy kan, indien deur sy statute daartoe gemagtig, enige van sy voorkeuraandele by wyse van spesiale besluit in voorkeuraandele omskep wat afgelos kan of moet word, en dieselfde bepaling geld dan ten opsigte van aflossing soos alreeds hierbo genoem. Hiervolgens is dit onnodig om reeds by die oorspronklike uitgifte van die voorkeuraandele te bepaal dat hulle aflosbaar is; dit kan later gedoen word, maar dan sal dit seker moeilik wees om so 'n besluit goedgekeur te kry. Hierdie wetsbepaling gee aan die maatskappy groter vryheid van optrede, maar verhoog die onsekerheid vir die voorkeuraandeelhouders.

Verder magtig die Wet ook omskepping van voorkeuraandele, indien deur die statute daartoe gemagtig, in effekte en sodanige effekte kan weer in enige getal opbetaalde aandele omskep word.

Maatskappywetgewing in Suid-Afrika bepaal dus ten opsigte van die voorkeuraandeel dat dit oorgedra,

afgelos en omskep kan word onderhewig aan sekere voorwaardes, veral by aflossing. Die spesifieke wyses of metodes waarop veral aflossing en omskeping gedoen kan word, word aan die maatskappy self oorgelaat om by wyse van sy statute te bepaal.

---oOo---

HOOFSTUK 8KOSTE- EN WAARDEBEPALING VAN VOORKEURAANDELE8.1 Inleiding

Besluitneming ten opsigte van die tipe vorm van kapitaalfinansiering wat by die beplanning van die kapitaalstruktuur gebruik moet word, sentreer in 'n groot mate om die koste van kapitaal. In hierdie hoofstuk word die koste van die voorkeuraandele as finansieringsmiddel bespreek, asook vergelyk met die koste van ander finansieringsvorme.

Die koste van kapitaal is die bedrag wat uit die winste na belasting in die vorm van dividende aan die huidige aandeelhouders betaal word, as gevolg van die eksterne kapitaalfinansiering van die maatskappy. ¹. Clarkson sien voorkeuraandele, behalwe wanneer dit omskepbaar is, as 'n relatiewe duur bron van kapitaal wanneer dit vergelyk word met die koste van langtermynobligasies. ².

Die gelykbrekingspunt vir die gebruik van voorkeuraandele teenoor obligasies kan bepaal word as die langtermyn rentekoers en die inkomstebelastingkoers van die maatskappy beperk is. Die gelykbrekingspunt

-
1. Brandt, L.K. Business Finance - A Management Approach. Englewood Cliffs, N.J. Prentice-Hall, 1965. p. 429.
 2. Clarkson, G.P.E. Managing Money and Finance. London, Camelot, 1969. p. 173.

kan deur middel van die volgende formule bereken word:

$$\text{Gelykbrekingspunt} = (1 - \text{inkomstebelastingkoers}) \times \text{langtermyn rentekoers.} \quad 1.$$

Vir 'n maatskappy met 'n belastingkoers van 45% en 'n langtermyn rentekoers van 10%, sal die gelykbrekingspunt vir 'n voorkeuraandeel $0,55 \times 10$ dit wil sê 5,5% wees. Volgens die gelykbrekingspunt van voorkeuraandele blyk dit in hierdie voorbeeld, indien dit met obligasies vergelyk word, voordeliger te wees om voorkeuraandele, indien beskikbaar, teen 'n dividendkoers van 5,5% of minder uit te reik as 10% obligasies. Die beleid vir die bestuur is hier dus dat geen voorkeuraandele moet uitgereik word behalwe wanneer die dividendkoers minder of gelyk aan die gelykbrekingspunt van obligasies is nie.

Maatskappye wat voorkeuraandele uitstaande op hulle boeke het, behoort met inagneming van genoemde gelykbrekingsanalise dit van tyd tot tyd te oorweeg om dié voorkeuraandele deur middel van langtermyn skulde te vervang. Dit kan wees dat die voorkeuraandele uitgereik is terwyl die langtermyn rentekoerse relatief laag was; die koste van die uitstaande aandele is dan heelwat laer as die gelykbrekingspunt en is geen verandering dus nodig nie.

Indien die voorkeurdividend bo die gelykbrekingspunt is, behoort 'n maatskappy aflossing en vervanging deur skuldfinansiering te oorweeg.

1. Clarkson, op.cit. p. 174.

Om voorkeuraandele af te los in kontant óf kontant en obligasies is egter nadelig vir beide die maatskappy en die aandeelhouer. Die aandeelhouer verloor die voordeel van 'n relatiewe veilige vaste inkomste op sy kapitaal, terwyl die nadeel vir die uitgewer van die voorkeuraandeel is dat die firma bedryfskapitaal verloor as gevolg van die betaling.

Enige uitreiking van voorkeuraandele vereis later die betaling van 'n voorkeurdividend wat heelwat na-belaste verdienste opneem. Hierdie kontantuitvloei geskied gewoonlik ten koste van die dividendverdienste van die gewone aandeelhouders, sowel as die voordele van die maatskappy ten opsigte van die terughou van winste. Die finansiële bestuurder moet besluit of dit nie goedkoper is om verdienste te herbelê in sy firma eerder as om dit deur middel van kontantdividende uit te betaal nie. Die beginsel hier moet wees om verdienste te behou wanneer die koste van terughouding minder is as die koste van uitbetaling - in hierdie geval is die koste van teruggehoue winste 'n geleentheidskoste, (opportunity cost) met ander woorde dit word bepaal deur die inkomste te spesifiseer wat aandeelhouders nie verkry nie deur fondse in die besigheid te hou.

In hierdie hoofstuk word verskeie skrywers se beskouing aangaande die koste van voorkeuraandele bespreek; vervolgens word die koste daarvan met ander finansieringsvorme vergelyk en ten slotte word die metodes van die waardering van voorkeuraandele bespreek.

8.2 Beskouings ten opsigte van die koste van voorkeuraandeel

Die koste van voorkeuraandeel as bron van finansiering kan op verskillende wyses bepaal word. Verskillende skrywers gebruik verskillende berekeningsmetodes, wat kortliks bespreek word.

Die mees eenvoudige bepaling van die koste van voorkeuraandeel is die kontant-dividendkoers wat daarop betaal word.¹ In hierdie geval is die koste 'n na-belasting koste, net soos by gewone aandeel. Archer en Ambrosio beskou die koste van kapitaal as gelyk aan die jaarlikse dividendinkomstekoers per aandeel in verhouding tot die huidige markprys van die voorkeuraandeel.² Die koste word dus by wyse van die volgende formule bepaal:

$$k_p = \frac{EO}{P}, \text{ waar } k_p \text{ die koste van voorkeurkapitaal}$$

is, EO die inkomste van die voorkeurkapitaal (dividend), en P die huidige markprys.

Hierdie berekening gaan van die veronderstelling uit dat dividend onbepaald betaal sal word (sluit dus aflosbare voorkeuraandeel uit) én dat hierdie dividend nie aftrekbaar vir belastingdoeleindes is nie.

Verskeie van die voorsienings ten opsigte van voorkeuraandeel kompliseer die berekening van die koste

1. Clarkson, op.cit. p. 163.

2. Archer, S.H. e.a. Business Finance - Theory and Management. N.J., McMillan, 1966. p. 298.

daarvan. ^{1.} Die koste per voorkeuraandeel (k_p) word volgens Walker bepaal deur die netto realisasie by die verkoop daarvan (P_0) in die dividend (D) wat aan die eienaar betaal word, te deel, met ander woorde:

$$k_p = \frac{D}{P_0}$$

Hier word geen voorsiening vir belasting gemaak nie, omdat voorkeurdividend ná belasting betaal word. In die geval waar voorkeuraandele afgelos kan word, kan hierdie formule nie gebruik word nie.

In die geheel gesien, speel faktore soos dividend-inkomste, belasting, markwaarde, nominale waarde, aflosbaarheid en kumulatiewe dividende belangrike rolle by die bepaling van die koste van voorkeuraandele. Die koste kan op verskillende wyses bereken word, met inagneming van bogenoemde faktore.

8.3 Die "hefboom-effek" van voorkeuraandele

Die verhouding van die waarde van voorkeuraandele tot gewone aandele bepaal die kapitaal - "ratverhouding" van 'n maatskappy. ^{2.} Wanneer winste styg, sal 'n hoë kapitaal - ratverhouding gewone aandeelhouders bevoordeel, terwyl wanneer winste daal, 'n hoë kapitaal - ratverhouding baie min sekuriteit aan voorkeuraandeelhouders verskaf. Omgekeerd sal by 'n

-
1. Walker, E.W. Essentials of Financial Management. Englewood Cliffs, N.J., Prentice-Hall, 1971. p. 42.
 2. Bond, op.cit. p. 371.

'n lae kapitaal - ratverhouding, naamlik waar voorkeuraandele baie minder as gewone aandele is, hoë winste die gewone aandeel se inkomste bevoordeel, terwyl by laer winste die voorkeuraandeel weer bevoordeel sal word.

Die vastekoste-faktor in voorkeuraandele dien as 'n hefboom om winste onder sekere omstandighede te verhoog en onder ander omstandighede te verlaag. ¹.

Tabel 1 toon die hefboom-effek van stygende en dalende winste. Gestel die wins voor belasting en dividend is R60 000, soos getoon in kolom 1, en neem in die eerste geval toe met R30 000 as gevolg van 'n nuwe kapitaalverkryging van R100 000 uit eerstens voorkeuraandele, en tweedens gewone aandele soos dan getoon in kolomme 2 en 3. Gestel daarteenoor dat winste by genoemde verdere kapitaalverkryging ook kan daal met byvoorbeeld R40 000, soos getoon deur kolomme 4 en 5. Die addisionele voorkeurkapitaal van R100 000 word verkry deur 1000 5% aandele teen R100 stuk terwyl die gewone aandele teen R20 stuk verkoop word, met ander woorde 5 000 gewone aandele is nodig vir die R100 000 finansiering.

Tabel 1 sien dus as volg daaruit:

1. Brandt, op.cit. p. 528.

Tabel 1

Hefboom-effek van voorkeuraandeelfinansiering onder stygende en dalende winste

		<u>Toename in winste</u>		<u>Daling in winste</u>	
	<u>Posisie vóór uitreiking van addisionele kapitaal</u>	<u>Na voorkeuraandele uitreiking</u>	<u>Na gewone aandele uitreiking</u>	<u>Na voorkeuraandeel uitreiking</u>	<u>Na Gewone aandele uitreiking</u>
Wins voor belasting	R60 000	90 000	90 000	20 000	20 000
Belasting @ 40%	24 000	36 000	36 000	8 000	8 000
Wins na belasting	36 000	54 000	54 000	12 000	12 000
Minus: voorkeurdividende	- -	5 000	- -	5 000	- -
Netto wins beskikbaar vir gewone aandele	36 000	49 000	54 000	7 000	12 000
Gewone aandele uitstaande	20 000	20 000	25 000	20 000	25 000
Opbrengs per aandeel	R1,80	R2,45	R2,16	R0,35	R0,48

Positiewe hefboom-effek van
voorkeuraandele

=

R2,45 - R2,16 - R0,29

Negatiewe hefboom-effek van
voorkeuraandele

=

R0,48 - R0,35 = R0,13

Die relatiewe goedkoper koste van voorkeuraandele vergeleke met gewone aandele tydens stygende winste word die positiewe hefboom-effek genoem. Die positiewe hefboom-effek verhoog winste vir gewone aandeelhouders met R0,29 per aandeel op 'n na-belasting-basis. Anders gestel, kan ons sê dat koste van voorkeuraandelekapitaal R0,29 minder per aandeel teen hierdie inkomstevlak as gewone aandele is. Gevolglik is by stygende winste die gewone aandele hier in 'n relatief nadelige posisie in die mark, en die prys daarvan moet styg om die hefboom-voordeel van die voorkeuraandele te neutraliseer. Om hierdie prys te bepaal, moet bepaal word hoeveel nuwe gewone aandele deur die huidige kapitaalstruktuur nog 'n opbrengs van R2,45 per aandeel toegelaat sal word. Hierdie syfer word dan in R100 000 gedeel om die prys te bepaal waarteen die nuwe aandele verkoop moet word. Die volgende formule word gebruik:

$$\frac{P}{C1 + C2} = \frac{R2,45}{1}$$

waar P = wins na belasting,

C1 = huidige aantal gewone aandele,

C2 = onbekende aantal addisionele gewone aandele. 1.

Met ander woorde, indien ons die syfers van die

1. Brandt, op.cit. p. 529.

voorbeeld substitueer:

$$\frac{R2,45}{1} = \frac{54\ 000}{20\ 000} + C2$$

$$C2 = 2041 \text{ aandeel}$$

en $R100\ 000 \div 2041 \text{ aandeel} = R49$ (prys waarteen die nuwe aandeel moet verkoop).

Daarteenoor, by dalende winste, kry ons 'n negatiewe hefboom-effek van R0,13. In hierdie geval is die nuwe belegging 'n totale fout. Die negatiewe hefboom-effek verminder winste met R0,13 per aandeel op 'n na-belasting basis. Die koste van voorkeur-aandelekapitaal is hier R0,13 meer per aandeel teen hierdie vlak van inkomste relatief tot die koste van gewone aandeel. Voorkeuraandeel is in hierdie stadium van die kapitaalmark 'n nadeel vir die maatskappy, en die prys van gewone aandeel sal moet daal om hierdie nadeel te oorkom.

Sekere eienskappe van voorkeuraandeel help om die positiewe hefboom-effek daarvan te verminder, maar verminder nie die negatiewe hefboom-effek nie. Die belangrikste is die reg tot winsdeling in ekstra dividende; daardeur word die opbrengs per gewone aandeel verlaag en die positiewe hefboom-effek verminder. 'n Ander metode is die uitreiking van omskepbare voorkeuraandeel; die oorblywende voorkeuraandeel na omskepping het dan 'n kleiner hefboom-effek teenoor gewone aandeel. Die uitstaande voorkeuraandeel sal nog tydens stygende winste 'n

positiewe hefboom-effek toon, hoewel kleiner, omdat die aantal aandele dan minder is.

8.4 Kostevergelyking van voorkeuraandele met ander finansieringsbronne

Die koste van voorkeuraandele as finansieringsvorm word tabellaries met ander finansieringsvorme vergelyk deur dit te vergelyk op basis van opbrengs per aandeel by finansiering deur middel van teruggehoue winste. Teruggehoue winste word vir hierdie doel as kostelose finansiering beskou.

Winste voor belasting of voor enige obligasierente word in al drie gevalle as soortgelyk beskou, want dit word aanvaar dat die tipe van finansiering nie verkoopsinkome beïnvloed nie. Gestel die kapitaaluitbreiding benodig om R45 000 wins te verseker, is R50 000, en voorkeuraandele en obligasies word teen 'n 5% koste verkry, terwyl R2 500 gewone aandele teen R10 elk uitgereik word.

Tabel 2 toon die koste van kapitaal per aandeel van langtermynskuld, voorkeuraandele en gewone aandele.

Tabel 2

Koste van obligasies, voorkeuraandele en gewone aandele

	Finansiering met teruggehoue winste	Finansiering deur middel van lang- termynskulde	Finansiering deur middel van voor- keuraandele	Finansiering deur middel van gewone aandele
Wins voor rente en belasting	R45 000	45 000	45 000	45 000
Rente teen 5% op R50 000 lening	- -	2 500	- -	- -
Wins voor belasting	45 000	42 500	- -	- -
Belasting teen 40%	18 000	17 000	18 000	18 000
Wins na belasting	27 000	25 500	27 000	27 000
Voorkeurdividend @ 5% op R50 000	- -	- -	2 500	- -
Netto wins beskikbaar vir gewone aandele	- -	- -	24 500	- -
Uitgereikte aandele	10 000	10 000	10 000	12 500
Opbrengs per aandeel	R2,70	R2,55	R2,45	R2,16
Koste van kapitaal per aandeel		R0,15	R0,25	R0,54

Bron: Brandt, L.K. Business Finance - A Management Approach. Englewood Cliffs, N.J., Prentice-Hall, 1965. p. 429-430.

As gevolg van die leen van kapitaal, word die netto wins per aandeel verminder met R0,15, en dit is ook die koste van die tipe kapitaal.

Die koste van voorkeuraandele, met dieselfde hoeveelheid uitgereikte gewone aandele, naamlik 1 000, is R0,25 per aandeel, met ander woorde R0,10 hoër as geleende kapitaal. 'n Toename in die waarde van aandele in die voorkeuraandelemark verminder die dividendkoers in die primêre mark op toekomstige uitreikings en verminder die koste van voorkeuraandelekapitaal soos weerspieël in die hoër wins per gewone aandeel.

Die koste van gewone aandeel-finansiering word bepaal deur nuwe gewone aandele by reeds uitgereikte gewone aandele te voeg, en is die voorbeeld gelyk aan R0,54 per aandeel. Hoe hoër die prys van gewone aandele in die kapitaalmark, hoe goedkoper is dit om daarmee te finansier, en omgekeerd. In tabel 2 word gewone aandele as die duurste finansieringsmiddel aangegee, wat dikwels ook die geval is, maar dikwels is dit ook nie die duurste finansiering nie, veral as die mark daarvoor baie sterk is.

In 'n besluitnemingsituasie is dit voordelig om die drie vorme van finansiering te vergelyk in terme van die afwyking van gemiddelde koste. Tabel 3 vergelyk die koste van kapitaal.

Tabel 3Vergelykende koste van kapitaal

	<u>Koste per aandeel</u>	<u>Afwyking van gemiddeld</u>
Skuldfinansiering	R0,15	- R0,16 of - 74%
Voorkeuraandeel	R0,25	- R0,06 of - 19%
Gewone aandeel	<u>R0,54</u>	+ R0,23 of 74%
	R0,94	
Gemiddeld	R0,31	

8.5 Waardering van voorkeuraandele

Daar is vier basiese berekeninge wat normaalweg gebruik word om die beleggingsmeriete van 'n voorkeuraandeel of redelikheid van sy prys te bepaal. Hierdie berekenings is (a) verdienste per aandeel, (b) algemene dividend-dekking, (c) bate-dekking per aandeel en (d) die opbrengs per aandeel.

8.5.1 Verdienste per aandeel

Hierdie syfer toon die verdienste per aandeel waaruit dividend betaal mag word. Dié syfer toon egter nie hoeveel dividend wetlik aan voorkeuraandele betaal moet word nie. Gestel byvoorbeeld dat 'n maatskappy 50 000 voorkeuraandele uitstaande het, en R500 000 winste na alle uitgawes, rente en belasting dan sal die verdienste per voorkeuraandeel R10 wees. Indien die jaarlikse dividendkoers R5 per aandeel bedra, is dit die dividend wat betaal moet word, en die R10 dui

slegs aan dat daar R10 per aandeel beskikbaar was, maar dat R5 dividend per aandeel voldoende is.

Indien 'n maatskappy voorkeuraandele het wat verskilten opsigte van prioriteit, is die gewoonte om alle winste as beskikbaar vir die eerste voorkeuraandele te beskou. Die totale winste beskikbaar word dan gedeel deur die aantal uitgereikte eerste voorkeuraandele om 'n verdienste per eerste voorkeuraandeel te bepaal. Die winste beskikbaar vir die tweede voorkeuraandele is dié wat oorbly nadat die eerste voorkeuraandele se behoeftes soos bereken hierbo afgetrek is; die bedrag wat dan oorbly word dan gedeel deur die aantal uitgereikte tweede voorkeuraandele. Gestel byvoorbeeld beskikbare winste is R20 000 000 en die aantal uitgereikte 5% eerste en tweede voorkeuraandele is 800 000 en 50 000 R100 aandele respektiewelik. Die berekening is dus as volg:

$$\begin{aligned}\text{Verdienste per eerste voorkeuraandeel} &= \frac{20\,000\,000}{800\,000} \\ &= \text{R25}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Verdienste per tweede voorkeuraandeel} \\ &= \frac{\text{R20\,000\,000} - \text{R4\,000\,000}}{50\,000} \quad (5\% \text{ eerste voor-} \\ &\quad \text{keurdividend}) \\ &= \text{R320}\end{aligned}$$

Die swakheid van hierdie metode word deur laasgenoemde syfer weerspieël. Omdat die aantal tweede voorkeuraandele klein is, blyk die verdienstedekking hier groter as by die eerste voorkeuraandele, wat teen die hoogste prioriteitsbeginsel van die eerste

voorkeuraandele indruis.

Die verdienste per aandeel-syfer is 'n betroubare syfer van die verdienste per voorkeuraandeel alleen wanneer die maatskappy geen rentedraende skuld het nie, en die berekening slegs vir eerste voorkeuraandele gedoen word. Nietemin word hierdie syfer dikwels by finansiële analise gebruik.

8.5.2 Algemene dividend-dekking

Om probleme van die verdienste per aandeel-metode uit te skakel, het ontleders 'n beter metode vir die meting van voorkeuraandeelkwaliteit ontwerp, algemeen genoem die "times dividend earned, over-all basis".¹ By berekening word die totale verdienste beskikbaar gedeel deur die bedrag rente en voorkeurdividend-behoeftes. Gestel byvoorbeeld die beskikbare wins na belasting is R1 500 000, terwyl obligasierente R500 000 en voorkeurdividend R250 000 bedra; die dividend-dekking is hier dus $R1\ 500\ 000 \div (R500\ 000 + R250\ 000)$ naamlik 2,0 keer. Indien 'n tweede dividend 'n verdere R250 000 voorkeurdividend vereis, word dus in totaal R1 000 000 in rente en dividende vereis, en dus is die dividend-dekking vir die tweede voorkeuraandele $R1\ 500\ 000 \div (R500\ 000 + R250\ 000 + R250\ 000)$ naamlik 1,5 keer - met ander woorde hier word die dekking wel swakker in ooreenstemming met die prioriteit.

1. Glendenin, op.cit. p. 112.

Die logika van hierdie metode word versterk deur die feit dat die verdienste van 'n lopende onderneming eers behoorlik gemeet is wanneer bepaal is wat die maatskappy vir eienaars (beleggers) kan verdien - hierdie verdienste word bepaal eers na betaling van lopende uitgawes en belasting. Rentebetaling op opbligasies word hier dus as 'n lopende uitgawe beskou.

Die algemene dividend-dekking syfer is 'n goeie syfer om die kwaliteit van voorkeuraandele in soortgelyke industrieë te vergelyk.

8.5.3 Bates per aandeel

Hierdie syfer word bereken deur die netto bates na waardevermindering en ander toelaes te neem, alle skulde daarvan af te trek, en die oorblywende syfer met die aantal uitgereikte voorkeuraandele te deel.

Die resultaat dui die boekwaarde van netto bates beskikbaar vir elke voorkeuraandeel aan. Die boekwaarde-idee is nuttig vir soverre dit aandui of verdienste berus op vaste tasbare bates, of meer op ontasbare bates soos klandisiewaarde. Dit is van groot belang by beleggingsmaatskappye.

8.5.4 Verdienste

Van fundamentele belang by die bepaling van die aantreklikheid van voorkeuraandele ten opsigte beleggingsmoontlikhede, is die verdienste. Dit word gemeet deur die jaarlikse dividendkoers as 'n persen-

tasie van die prys van die voorkeuraandeel uit te druk. Die verdienste, plus die kwaliteit van voorkeuraandele (met ander woorde die sekerheid ten opsigte van dividendbetaling) is die belangrikste bepaler van die aantreklikheid van voorkeuraandele as beleggingsbron.

8.6 Opsomming

Voordat bestuur enige besluite aangaande die gebruik van voorkeuraandele as finansieringsvorm neem, behoort hul die koste daarvan eers te ondersoek. In hierdie hoofstuk word daar eerstens op verskeie metodes bespreek waarop die koste van die voorkeuraandeel as finansieringsvorm bepaal word.

Vervolgens kan bestuur ook die koste van die voorkeuraandeel met ander finansieringsvorme vergelyk om sodoende 'n doelmatige besluit aangaande die gebruik daarvan as finansieringsmiddel te neem. 'n Ander aspek wat nie uit die oog verloor moet word nie, is die moontlike voordelige hefboom-effek van voorkeuraandele, en hoe dit deur bestuur benut kan word.

Om die beleggingsmeriete en redelikheid van die prys van die voorkeuraandeel te bepaal, word ten slotte vier waarderingsmetodes bespreek, naamlik verdienste per aandeel, algemene dividend-dekking, bates per aandeel sowel as die verdienste per aandeel.

HOOFSTUK 9BEMARKING EN BESTUUR VAN VOORKEURAANDELE

9.1

Inleiding

In voorafgaande hoofstukke het ons onder andere gesien watter verskillende tipes voorkeuraandele daar is, wat die koste daarvan is, en watter wetsmaatreëls geld by die uitreiking daarvan. Nadat bestuur hierdie aspekte noukeurig oorweeg en ontleed het, kan besluit word om gebruik te maak van die voorkeuraandeel as finansieringsvorm. Nou kom twee verdere probleme na vore, naamlik op watter wyse die aandele eerstens verkoop moet word, en tweedens hoe te werk gegaan moet word om die aandele effektief te administreer en te bestuur. In hierdie hoofstuk word die beperkings by voorkeuraandeelfinansiering op bestuur, bemarkingskanale van voorkeuraandele en ten slotte probleme by die bestuur van voorkeuraandele bespreek.

Omdat voorkeuraandele 'n mengvorm van finansiering is, word die gebruik daarvan begunstig deur gunstige toestande vir die bemarking van gewone aandele aan die een kant, en 'n langtermynskulde aan die ander kant. 1.

1. Weston, J.F. Managerial Finance. N.Y., Holt, Rinehart & Winston, 1962. p. 17.

Wanneer 'n maatskappy in staat is om meer as voorkeurdividende te dek, sal dit voordeliger wees om deur middel van gewone aandele te finansier en die voordele van die hefboom-effek van voorkeuraandele ten volle te benut. Wanneer winste egter heelwat fluktueer, is die gebruik van obligasies met vaste rentevorderinge baie riskant. Voorkeuraandeel-finansiering vorm 'n kompromie tussen hierdie twee genoemde gevalle.

Die gebruik van voorkeuraandele is baie wenslik indien die inkomste, in ooreenstemming met soortgelyke ondernemings in die bedryfstak, konstant is en 'n redelike vaste uitgawe ten opsigte van rente en dividende kan dek. Deur gebruik te maak van voorkeuraandele kan byvoorbeeld maatskappye in die dienstesektor, soos byvoorbeeld Evkom, omdat hulle inkomste relatief konstant is, hulle uitgawes ten opsigte van vaste rentebetalinge op obligasies beperk.

Die relatiewe koste van alternatiewe vorme van finansiering vorm 'n belangrike oorweging. Indien die prys - verdienste-verhouding van gewone aandele relatief laag is, is die koste van gewone aandele relatief hoog. Die koste van voorkeuraandele volg rentekoersvlakke meer dan gewone aandeelpryse. Indien die relatiewe koste van voorkeuraandele laag is, byvoorbeeld as rentekoerse laag is, en daarenteen die koste van gewone aandele hoog, sal die gebruik van voorkeuraandeelfinansiering verkies word.

Ten slotte mag voorkeuraandele ook die aangewese vorm van finansiering wees omdat langtermynskulde te veel risiko sal hê, terwyl die uitreiking van gewone aandele die magsposisie mag versteur.

9.2 Beperkings deur voorkeuraandeelfinansiering op bestuur geplaas

Beperkings wat deur voorkeuraandeelhouders op bestuur geplaas word, handel hoofsaaklik oor sekere verhoudings wat deur bestaande of potensiële voorkeuraandeelhouders vereis word wat gehandhaaf moet word voor kapitaaluitbreiding: 'n Verdere beperking ontstaan ook ten opsigte van latere finansiering in die geval van agterstallige dividende.

Voorkeuraandeelhouders neig om hulleself meer met krediteure te assosieer dan met gewone aandeelhouders, hoewel hulle hul kapitaal aan 'n ietwat groter risiko blootstel as krediteure. In ooreenstemming met die krediteure se belange, wil hulle hul kapitaal beskerm en behou, en tweedens 'n vaste kontantinkome probeer verseker. Omdat voorkeuraandeelhouders hulleself saam met krediteure klassifiseer, sal hulle heelwaarskynlik sekere kapitaaldekkingsverhoudings verwag.

Hierdie kapitaalstruktuur-dekking word uitgedruk deur die kapitaalstruktuur deur obligasies plus

voorkeuraandele te deel:

$$\text{Kapitaal-dekking} = \frac{\text{Kapitaal}}{\text{Obligasies} + \text{Voorkeuraandele}}$$

Bogenoemde formule dui die hoeveelheid bruto kapitaal teen huidige boekwaardes beskikbaar by likwidasies vir obligasieskuld en voorkeuraandele. Hoe groter hierdie dekking, hoe beter is 'n maatskappy in staat om voorkeuraandele te verkoop op gunstige voorwaardes. Voorkeuraandeelhouders, of potensiele voorkeuraandeelhouders, kan selfs 'n minimum koers vasstel waarsonder daar geen aktiewe mark vir voorkeuraandele sal wees nie.

In die tweede plek kan voorkeuraandeelhouders ook kwalifikasies plaas ten opsigte van die kontantposisie, relatief tot voorkeurdividende. Hierdie kontantvloei-verhouding toon die verhouding van na-belaste wins tot voorkeurdividende:

$$\text{Netto wins-dekking} = \frac{\text{Na-belaste wins}}{\text{Voorkeurdividend}}$$

Hierdie formule toon die hoeveelheid netto winste beskikbaar vir voorkeurdividende na voorsiening gemaak is vir die betaal van rente en belasting. Hoe groter hierdie verhouding, hoe beter is die maatskappy in staat tot voorkeuraandeelfinansiering.

In die derde en laaste plek kan die voorkeurdividend, indien dit kumulatief is, 'n verdere beperking op bestuursvryheid by finansiering plaas. Gewoonlik

moet agterstallige voorkeurdividend eers betaal word voordat enige gewone dividend aan gewone aandeelhouders betaal word. Indien voorkeurdividend agterstallig is, kan dit die toekomstige finansiering van die maatskappy benadeel, want voornemende beleggers sal nie baie genoë wees om enige aandele op te neem indien hulle weet dat die voorkeurdividend agterstallig is nie.

Die maatskappy wat voorkeuraandele uitgee, moet besef dat die enigste opoffering van sy kant nie alleen is om 'n vaste bedrag voorkeurdividend te betaal nie, maar dat daar beperkings op hom deur voorkeuraandeelhouders deur middel van sekere finansiële verhoudinge en agterstallige dividende geplaas kan word.

9.3 Verkoopkanale

9.3.1 Inleiding

Na inagneming van die beperkings wat voorkeuraandeelfinansiering op die maatskappy kan plaas, kan tot die volgende stap oorgegaan word, naamlik op watter wyse en aan wie die beoogde aandele verkoop kan word. Dit behels 'n ontleding van die verkoopkanale van aandele.

Die verkoop van effekte in die algemeen, en voorkeuraandele in die besonder, geskied gewoonlik by wyse van 'n publieke plasing of private plasing. By 'n publieke plasing word bedoel dat die uitnodiging om effekte op te neem aan die algemene publiek

by wyse van 'n wetlik geregistreeerde prospektus gedoen word. Private plasing beteken dat 'n uitgesoekte groepie mense genader word en 'n aanbieding aan hulle gemaak word. By die verkope van voorkeuraandele speel publieke plasing 'n baie belangriker rol dan direkte aanbiedinge aan bestaande effektehouers.

9.3.2 Belangrikheid van publieke - en private plasings

Kent beweer dat publieke plasings 'n belangriker rol dan private plasings speel by voorkeuraandeeluitreiking, terwyl by gewone aandele die grootste gedeelte daarvan verkoop word by wyse van private plasing. ^{1.} Vandag maak maatskappye ook baie meer gebruik van emissiehuise, byvoorbeeld aksepanke, vir die verkoop van hulle effekte. Die grootste gedeelte van alle verkope van effekte, hetsy by wyse van emissiehuise of andersins, vind egter by wyse van óf publieke plasing, óf private plasing plaas.

Ander verkoopskanale speel gewoonlik 'n baie minder belangrike rol by voorkeuraandele as by gewone aandele. Van hierdie diverse verkoopskanale, is die mees belangrike waarskynlik ruilooreenkomste by samesmeltings, konsolidasies en by kontrolerende maatskappye se verkrygings. Maatskappye wat ander maatskappye wil oorneem en beheer, sal dikwels aan bestaande voorkeuraandelhouders dieselfde tipe aandeel aanbied. Hierdie aanbiedinge word dikwels deur

1. Kent, op.cit. p. 547.

voorkeuraandeelhouders aanvaar.

'n Ander verkoopskanaal van minder belang wat ook genoem kan word is ruilooreenkomste tussen krediteure en voorkeuraandele. Die houders van tweede obligasies en onversekerde korttermyn-krediteure mag moontlik besef dat hulle baie min sal uitkry by 'n maatskappy wat in ernstige finansiële moeilikheid verkeer, en mag dan teen hulle sin besluit om voorkeuraandele by 'n ruilorganisasie in ruil te aanvaar, in die hoop dat sake sal verbeter.

9.3.3 Publieke plasings

'n Baie groter gedeelte voorkeuraandele dan gewone aandele word deur middel van publieke plasing aan die algemene publiek as aan bestaande effektehouders verkoop.¹ Die rede daarvoor is geleë in die beleggingsbelange van die twee tipes potensiële kopers. Behalwe by ernstige depressies, is daar gewoonlik in ander ekonomiese toestande voldoende publieke kopers wat belangstel in voorkeuraandele. Wanneer maatskappybestuur en aksepanke dus besef dat die belangstelling in voorkeuraandele baie sterker by die algemene publiek as by bestaande effektehouders is, is dit vir hulle logies om bemarking deur middel van publieke plasings te kies.

Daarteenoor is bestaande aandeelhouders meer gemoeid met die beskerming van hulle stemreg, verdienste en

1. Kent, op.cit. p. 550.

regte tot bates, en wanneer finansiering by wyse gewone aandele gedoen word, is bestuur geneig om hierdie aandele eers aan bestaande aandeelhouders aan te bied.

Die bestaande gewone aandeelhouders het gewoonlik min belang in 'n voorgestelde voorkeuraandeeluitgifte, en hulle sal dus 'n swak potensiële mark wees. Die blote feit dat hulle gewone aandeelhouders is, verklaar die rede vir hulle gebrek aan belangstelling. Gewone aandeelhouders verkies meer risiko en die groter inkomste wat daarmee saamgaan, teenoor die relatiewe veiligheid van voorkeuraandeelfinansiering. Kontrasterend met genoemde stelling, word daar tog 'n wesenlike bedrag voorkeuraandele aan gewone aandeelhouders verkoop. Die rede hiervoor lê in sekere eienskappe of voordele wat by die beoogde voorkeuraandeelverkope by dié aandeel gevoeg word. Meer belangstelling word by gewone aandeelhouders gelok indien die voorkeuraandele later in gewone aandele omskep kan word, of daarmee saam regte het om op verdere gewone aandele in te skryf. Die beskerming van die regte van gewone aandeelhouders kom hier ter sprake. Indien voorkeuraandele ook winsdelende regte toegeken word, behoort dit ook bestaande gewone aandeelhouders aan te moedig om daarvan op te neem.

'n Maatskappy se bestaande voorkeuraandeelhouders mag dalk ook belangstel in verdere voorkeuraandele. Gewoonlik behoort hulle nie inskrywingsregte te hê nie,

maar indien gewone aandeelhouders nie van hierdie reg gebruik wil maak nie, of dit oordra aan voorkeuraandeelhouders, kan laasgenoemde die beoogde uitreiking van voorkeuraandele opneem. Uitreiking van voorkeuraandele aan bestaande krediteure word selde gedoen.

9.3.4 Private plasing

Private plasing van voorkeuraandele is 'n meer gewilder bemarkingsmetode as publieke plasings, die rede hiervoor is geleë gerieflikheid van die metode van bemarking. Publieke plasings is onderhewig aan wetsaspekte, soos byvoorbeeld die voorskrif van 'n wetlik geregistreerde prospektus wat sekere informasie moet bevat en is dus nie so 'n gerieflike bemarkingskanaal nie. Hoofsaaklik as gevolg hiervan word die private plasing meer gebruik.

Omskepbare voorkeuraandele, of voorkeuraandele met verkoopsregte ten opsigte van gewone aandele, val dikwels ook binne die smaak van die groter individuele belegger. Hierdie belegger is bereid om redelike groot bedrae in mediumgroot ondernemings te belê, en wil sy inkomse op die kapitaal-appresiasie verdien eerder as op gewone dividende.¹ Indien hierdie ondernemings goed vorder, kan winste gemaak word deur die gewone aandele na omskepping te verkoop.

1. Kent, op.cit. p. 552.

9.4

Probleme by die bestuur van voorkeuraandele

Nadat die maatskappy voorkeuraandelekapitaal deur middel van 'n publieke - óf private plasing soos hierbo beskryf, verkry het, ontstaan daar sekere probleme waaraan aandag gegee moet word by die bestuur van hierdie tipe aandeel.

Daar is heelwat probleme waaraan bestuur aandag moet skenk by die bestuur van voorkeuraandele.

Besluite moet byvoorbeeld geneem word of direkteure oor gemagtigde onuitgereikte voorkeuraandelekapitaal mag beskik, en indien wel, hoeveel; of die voorkeuraandele teen pari-waarde moet wees en indien nie, teen watter waarde; en of voorkeuraandele op die effektebeurs genoteer moet word. Genoemde probleme is meer roetine probleme, maar daar is ook twee ander probleme wat uitstaan en baie belangrik is. Die eerste het te doen met die eliminasië of vervanging van voorkeuraandele, en tweedens met die uitskakeling van agterstallige dividend.

9.4.1

Roetine probleme

Om probleme ten opsigte van weiering deur bestaande aandeelhouers aangaande nuwe voorkeuraandeeluitreiking te probeer verminder, moet direkteure oor voldoende gemagtigde onuitgereikte voorkeuraandelekapitaal beskik om uit te reik wanneer finansiering benodig word. Gemagtigde onuitgereikte aandele beteken nog nie dat die direkteure dit in eie diskresie kan uitreik nie, tensy bestaande aandeelhouers hierdie

reg aan hulle gee, maar dit is veel makliker vir die direksie om goedkeuring te verkry om gemagtigde onuitgereikte aandele uit te reik as 'n totale nuwe addisionele byvoeging van aandele. Wanneer die voorgestelde uitreiking derhalwe omskepbaar in gewone aandele is, of regte (waarborge) sal hê om gewone aandele op te neem, dan mag gewone aandeelhouders aandring daarop dat hierdie nuwe aandele eers aan hulle aangebied word vanweë hulle eienaarsbelang.

Goeie finansiële beplanning en die uitvoering daarvan sal in die wiele gery word indien daar by verdere uitreiking van reekse voorkeuraandele eers die toestemming van bestaande voorkeuraandeelhouders vereis word, daarom word daar vir voldoende gemagtigde voorkeuraandelekapitaal voorsiening gemaak wat hierdie probleem verminder.

Wanneer daar beskermende voorsienings in die statute ten opsigte van verdienstes, verhouding van voorkeuraandele tot bates en verhouding tot gewone aandele vir voorkeuraandele bestaan, is die gebruik van gemagtigde onuitgereikte hoeveelhede voorkeuraandele onnodig. Die rede hiervoor is duidelik. Indien hierdie vereistes nagekom word, sal die belange van bestaande aandeelhouders nie bedreig word nie, en hulle sal makliker hulle goedkeuring vir 'n verdere uitreiking toestaan.

Dit is by laasgenoemde geval belangrik dat direkteure vrye keuse by verdere uitreiking moet hê ten opsigte van dividendkoerse, aflossingspryse en

voorkeur ten opsigte van bates om sodoende aan te pas by toestande in die aandelemark.

Ten opsigte van die probleem van pari- of non pari-waarde, is dit gebruikelik dat voorkeuraandele teen pari-waarde verkoop word, omdat maatskappye gewoonlik nooit probleme het om voorkeuraandele teen pari of hoër waardes in 'n ontvanklike mark te verkoop nie. Die oorweging om voorkeuraandele te noteer op die effektebeurs gaan gewoonlik saam met oorwegings ten opsigte van notering van gewone aandele. Daar is min maatskappye wat nie hulle voorkeuraandele saam met hulle gewone aandele noteer nie. Aansoeke om voorkeuraandele te noteer geskied op dieselfde wyse as by gewone aandele.

Indien 'n maatskappy voordele kan behaal deur sy gewone aandele te noteer, word veronderstel dat hy ook voordele (hoewel op 'n baie kleiner skaal) kan behaal deur sy voorkeuraandele te noteer. Omdat by voorkeuraandele nie sulke groot voordele in kapitale winste behaal kan word nie, verklaar Rademeyer dat voornemende kopers dit baie moeilik vind om dié tipe aandeel in die hande te kry op die effektebeurs.¹

Soos alreeds by implikasie uit die bespreking hierbo blyk, kan beide gewone aandele en voorkeuraandele van 'n maatskappy op die effektebeurs genoteer word. Die effektebeurs plaas geen beperkings op 'n maatskappy

1. Rademeyer, W.F. The Economics of the Stock Exchange. Potchefstroom, 1969. p. 206.

wat sy gewone aandele noteer, indien hy ook sy voorkeuraandele wil noteer nie.

9.4.2 Probleme by die vervanging van voorkeuraandele

Bestuur voel dikwels ontevrede oor uitgereikte voorkeuraandele of sekere voorwaardes van uitreiking ten opsigte van dié aandele. Hierdie aandele mag moontlik verkoop gewees het toe die maatskappy onder groot finansiële probleme verkeer het en genoodsaak was om onwenslike voorwaardes by te voeg.

As gevolg van die beginsel van 'n eenvoudige kapitaalstruktuur enersyds, en andersyds om die voordele van aftrekbaarheid van rente vir belastingdoeleindes te verkry, kan die besluit geneem word om bestaande voorkeuraandele af te los deur middel van die uitreiking van gewone aandele of obligasies.

'n Vanselfsprekende manier vir maatskappye om bestaande voorkeuraandele met onbevredigende voorwaardes te vervang, is om hierdie aandele af te los deur middel van 'n nuwe uitreiking van voorkeuraandele sonder hierdie tipe voorwaardes. Indien bestaande voorkeuraandeelhouders egter volgens die statute regte het om aflossing by wyse van ander voorkeuraandele te weier, kan die maatskappy doodeenvoudig net die aandele aflos uit sy winste en later weer voorkeuraandele uitreik daarvoor. Bogenoemde aandele moet egter aflosbaar wees. Op hierdie latere stadium hoef slegs die toestemming van die gewone aandeelhouders verkry te word.

Wanneer die doelstelling by die uitreiking van nuwe voorkeuraandele is om die dividendkoers te verlaag, moet die koste van aflossing, en spesifiek die prys waarteen die aandele afgelos gaan word, noukeurig opgeweeg word teen die voordeel van die verlaagde dividendkoers. Indien dit nie versigtig oorweeg word nie, kan die netto resultaat dalk nadelig wees.

Op dieselfde wyse moet bestuur noukeurig die koste van vervanging in ag neem wanneer daar van ongewenste voorwaardes van uitreiking by bestaande voorkeuraandele deur middel van 'n nuwe uitreiking ontslae geraak word. Die koste van vervanging sal altyd daar wees, maar daarvoor kan gedeeltelik vergoed word deur die nuwe voorkeuraandele teen 'n laer dividendkoers uit te reik. Die bemerkbaarheid van die nuwe voorkeuraandele speel hier 'n belangrike rol, want toestand kan selfs so wees dat die dividendkoers verhoog moet word, en dus sal die koste van vervanging toeneem.

'n Ander metode om ongewenste kontraktuele verpligtinge te elimineer, is met die goedkeuring van 'n goedgekeurde meerderheid van die bestaande voorkeuraandelehouers self - 'n hoogs onwaarskynlike situasie. Desnieteenstaande die onwaarskynlikheid kan bestaande voorkeuraandelehouers, met die wete dat hulle graag wil aanbly as aandeelhouers, besef dat hulle aandele net doodeenvoudig deur nuwe voorkeuraandele sonder hulle bestaande spesiale voorregte vervang sal word, en dus teensinnig verandering in die voorwaardes van uitreiking aanvaar.

Ander kan weer besluit om die voordele van aflossing te benut, tensy die maatskappy besluit om spesiale konsessies te doen. Bestuur moet hier dus die voordele by die vermyding van vervangingskoste opweeg teen die koste van konsessies, met inagneming van die feit dat konsessies weer 'n ongewenste beperking kan veroorsaak.

9.4.3 Probleme ten opsigte van die eliminasië van agterstallige dividende

Agterstallige dividende wat 'n syfer van 5 of 10 persent bedra hoef nie noodwendig baie bekommernis vir die bestuur te wees nie, maar voorkeurdividend wat 20 persent of meer bedra wel. Die gevolge van groot hoeveelhede agterstallige voorkeurdividende is dat dit 'n groot las op bestuur plaas. Die moontlikheid van verkope van nuwe voorkeuraandele teen redelike voorwaardes word heeltemal gekortwiek, terwyl potensiële beleggers in obligasies en gewone aandele ook wegskram.

'n Ander uitweg is die gebruik van ooreenkomste om die probleem te besleg.¹ Omrede die belange ten opsigte van toekomstige finansiering, moet die bestuur aandag gee aan die moontlikheid om agterstallige dividende te elimineer deur middel van ooreenkomste met bestaande voorkeuraandeelhouders. In die gebruik van hierdie metode is die bestuur gewoonlik in 'n sterk bedingingsposisie, aangesien bestaande

1. Kent, op.cit. p. 564.

voorkeuraandeelhouders so lank sonder dividend moes klaarkom dat hulle baie geneë tot enige tipe ooreenkoms sal wees. Die meeste van hierdie tipe van ooreenkomste verg dat die statute en sertifikaat van inkorporasie verander moet word, en daarvoor moet die goedkeuring van gewone aandeelhouders verkry word. Daar behoort geen probleme vir bestuur ten opsigte van goedkeuring te wees nie, aangesien hierdie tipe ooreenkomste juis daarop gemik is om vir die gewone aandeelhouer 'n dividendbetaling moontlik te maak.

Om hierdie probleem ten opsigte van agterstallige dividend die hoof te bied, kan bestuur op twee wyses te werk gaan. Eerstens kan addisionele voorkeuraandele, of voorkeuraandele en gewone aandele gesamentlik, of gewone aandele of obligasies ten opsigte van die verskuldigde dividend aangebied word. In die tweede plek kan die maatskappy kompensasie ten opsigte van agterstallige dividend alleenlik aanbied.

'n Gewilde metode om agterstallige dividende op te klaar, is om voorkeuraandele uit te reik in ruil vir bestaande voorkeuraandele én agterstallige dividend. ¹. Gestel dat die agterstallige dividend 40% van die pari-waarde beloop, dan sal byvoorbeeld 1,4 nuwe eerste voorkeuraandele vir elke een bestaande voorkeuraandeel aangebied word. Om so 'n nuwe uitreiking te maak, moet die maatskappy eers

1. Kent, op.cit. p. 565.

die goedkeuring van 'n vasgestelde meerderheid (byvoorbeeld twee-derdes) van die bestaande voorkeuraandeelhouders verkry. Dit is belangrik vir bestuur dat hulle seker sal wees dat die huidige inkomste voldoende sal wees om 'n dividend op die vergrote voorkeuraandelekapitaal te betaal.

In ander gevalle word eerste voorkeuraandele aangebied op 'n aandeel vir aandeel basis, terwyl agterstallige dividende deur uitreiking van gewone aandele gedek word.¹ Minder gebruiklik is die metode om gewone aandele ten opsigte van uitstaande voorkeuraandele én agterstallige dividende aan te bied. Hierdie metode word selde gebruik, want dit beïnvloed die beheersituasie van bestaande gewone aandeelhouders. Soms word obligasies ook in ruil vir voorkeuraandele plus agterstallige dividende aangebied. Hierdie metode is nie goed nie, want bestuur behoort te besef dat dit baie waagsaam is om die vaste verpligting aan te gaan, terwyl die verlede alreeds deur middel van die agterstallige voorkeurdividend bewys het dat verpligtinge ten opsigte van dividende of rente moeilik nagekom word. Om hierdie probleem te ontduik, word soms inkomste-obligasies aangebied, met ander woorde die rente hierop word slegs betaal indien daar inkomste daarvoor beskikbaar is.

1. Kent, op.cit. p. 566.

Maatskappye kan ook hulle uitstaande voorkeuraandeelhouders versoek om hulle regte ten opsigte van die agterstallige dividend op te gee, in ruil vir sekere kompensasie sonder die aandeelhouer se posisie ten opsigte van die aandele te verander. Die aandeelhouders kan byvoorbeeld oorreë word indien hulle van die agterstallige dividend afsien, daar onmiddellik met die betaling van huidige voorkeurdividend voortgegaan sal word.

Die maatskappy kan ook as 'n ander alternatiewe kompensasie in die vorm van onafhanklike nuwe voorkeuraandele slegs ten opsigte van die agterstallige dividend aan bestaande voorkeuraandeelhouders aanbied. Soms word gewone aandele aangebied in ruil vir die afstand doen van agterstallige dividende.

Ten slotte word kontant ook dikwels as vergoeding vir die afstand doen ten opsigte van eise op agterstallige dividende aangebied.

9.5 Samevatting

Maatskappye wat van voorkeuraandele as finansieringsvorm gebruik wil maak, kan die aandele deur middel van 'n publieke of private plasing bemark. Private plasing van voorkeuraandele is 'n meer gewilde metode, hoofsaaklik omdat daar minder wetlike vereistes daarby nagekom moet word.

Na die suksesvolle bemarking van voorkeuraandele, kan die bestuur van 'n maatskappy nie terugsit en

slegs dividende daarop betaal of terughou nie. Uitreikingsvoorwaardes van voorkeuraandele kan beperkings op bestuursvryheid met betrekking tot finansiering plaas en moet deur bestuur ondersoek word met die oog op die verwydering van hierdie beperkings. Hierdie hoofstuk word afgesluit met die bespreking van sekere bestuursprobleme ten opsigte van voorkeuraandele en moontlike oplossings daarvan deur middel van aflossing, omskeping en andere.

---oOo---

HOOFSTUK 10AARD EN OMVANG VAN VOORKEURAANDELE IN
SUID-AFRIKA10.1 Inleiding

Tot dusver is in voorafgaande hoofstukke sekere aspekte ten opsigte van die voorkeuraandeel in die algemeen en in die V.S.A. in die besonder, bespreek. Hierdie aspekte van voorkeuraandele, soos byvoorbeeld die eienskappe, klassifikasie, bemarking en bestuursprobleme geld ook vir Suid-Afrikaanse toestande, en in hierdie hoofstuk word dit bespreek en ontleed, gesien vanuit die posisie in Suid-Afrika. Om verder 'n idee te kry van watter rol die voorkeuraandeel in finansiering in Suid-Afrika speel, word sekere toepaslike syfers ook ontleed.

In hierdie hoofstuk word besonderhede aangaande voorkeuraandele van slegs genoteerde maatskappye op die Johannesburgse Effektebeurs bespreek. Hierdie maatskappye kan as verteenwoordigend vir Suid-Afrika beskou word, vanweë hulle aantal, omvang en die feit dat alle vertakkinge van die bedryfstakke teenwoordig is. Met die Effektebeurs Handboek van 1974 as handleiding, word aspekte ten opsigte van die aard en omvang van voorkeuraandele bespreek.

10.2 Die aard van voorkeuraandele in Suid-Afrika

Die voorkeuraandeel as vorm van finansiering word in Suid-Afrika wydverspreid deur maatskappye gebruik. Gebaseer op besonderhede van genoteerde maatskappye ten opsigte van 'n vyfjaar periode, naamlik 1969 - 1973, gebruik sowat 35% van hierdie maatskappye hierdie tipe aandeel as finansieringsbron, hetsy op tydelike of permanente wyse. Die verskillende kategorieë van maatskappye, soos verdeel deur die Effektebeurs, maak ook in 'n mindere of meerdere mate gebruik van voorkeuraandele. Tabel 4 op die volgende bladsy, toon die persentasie van die totale soortgelyke maatskappye binne 'n spesifieke kategorie wat van die voorkeuraandeel gebruik maak as bron van finansiering.

Maatskappye wat die voorkeuraandeel besonder baie as finansieringsbron gebruik, val onder andere in die skoeisel en leer-, drank en hotelle-, winkels- en visseryafdelings, terwyl ander meer neig na die gemiddeld van die geheel. 'n Moontlike afleiding wat dus hier gemaak kan word, is dat maatskappye in hierdie sektore besondere bestendige inkomste uit hulle aktiwiteite moet verdien, om die vaste voorkeurdividend jaarliks te kan dek.

Die dividendkoers van voorkeuraandele ten opsigte van genoteerde maatskappye wissel van 'n minimum van 5% tot 'n maksimum dividendkoers van sowat 10%. Die syfer wat die meeste voorkom is 6%, hiermee

Tabel 4

Persentasie van maatskappye wat
voorkeuraandele gebruik

<u>Afdeling van effektebeurs</u>	<u>Persentasie</u>
Finansieel - Industrieel	37%
Industrieel - Motors en vervoer	39%
Diamante	38%
Industrieel - Klein- en groot- handelaars	37%
Industrieel - Suiker	43%
Industrieel - Winkels	56%
Industrieel - Drukwerk en publikasie	50%
Industrieel - Farmaseuties en medies	36%
Industrieel - Papier, pulp en verpakking	59%
Industrieel - Yster	28%
Industrieel - Skoeisel en leer	80%
Industrieel - Voedsel	50%
Industrieel - Visserye	55%
Industrieel - Klerasie	42%
Industrieel - Geboue en verwante bedrywe	39%
Industrieel - Drank en hotelle	64%
Gemiddeld	36%

saam gekoppel die kumulatiewe eienskap. Waar die persentasie hoër is, kom eienskappe soos aflosbaarheid en omskepbaarheid by. Die idee hier is dus duidelik, die maatskappy wil slegs tydelike finansiering doen en bied meer vergoeding in die vorm van dividende aan. Gevalle met dividendkoerse van groter as 8% bedra sowat 11%, terwyl die aflosbare eienskap of omskeppingseienskap in 75% van hierdie 8% dividendkoersgevalle voorkom. Die gemiddelde voorkeurdividendkoers ten opsigte van genoteerde voorkeuraandelekapitaal vir die periode 1969 - 1973, uitsluitend die spesifieke voorkeuraandele-afdeling van die effektebeurs, beloop 6,25% per aandeel.

Die kumulatiewe eienskap van voorkeuraandele word feitlik sonder uitsondering aangetref. In 94% van die gevalle van maatskappye wat voorkeuraandele gebruik, word dit uitdruklik gesê dat die dividende kumulatief is, terwyl in 5% van die gevalle dit nie pertinent so gestel word nie. Die ander 1% verteenwoordig twee gevalle van 7% en 8½% voorkeuraandele, waar dit duidelik gestel word dat hierdie aandele non-kumulatief is.

Van al die maatskappye wat van voorkeuraandele as finansieringsbron gebruik maak, het 20% die reg voorbehou om die aandele op die een of ander stadium af te los. Hierdie syfer is 'n aanduiding dat baie van die voorkeuraandele wat deur maatskappye vroeër uitgereik is, as permanente kapitaal beoog is, en slegs 'n klein gedeelte maatskappye beskou voorkeur-

aandele as 'n tydelike bron van finansiering. Die eienskap van aflosbaarheid soos hierbo genoem, gaan wel met 'n relatiewe hoë dividendkoers gepaard, maar maak nie 'n groot gedeelte van die totale aantal voorkeuraandele per genoteerde maatskappy uit nie.

Ses persent van die genoteerde maatskappye het hulle voorkeuraandele uitgegee met die oog om dit later te omskep in 'n ander vorm van finansiering. In een geval het die uitgewer dit ook pertinent gestel dat die dividend, wat relatief hoog is, naamlik 8% non-kumulatief sal wees.

'n Ontleding van die posisie van die genoteerde maatskappye vir die vyf jaar 1969 - 1973 toon dat in die algemeen maatskappye nie uitermate baie probleme ondervind het om hulle voorkeuraandele te bemark nie. Van die aandele wat gedurende hierdie tydperk uitgegee of in gebruik was, was slegs 3% winsdelend. Die vaste dividendkoers is in hierdie gevalle relatief laag, met een uitsondering waar dit 8% bedra, hoewel daar in hierdie geval geen voorsiening gemaak is vir die akkumulasie van agterstallige dividende nie.

In Suid-Afrika word ook gebruik gemaak van gemagtigde aandelekapitaal om beperkings in die vorm van probleme ten opsigte van verdere uitreikings van dieselfde klas te verminder. Sommige maatskappye het ook meer as een reeks van voorkeuraandele uitgereik, dit word dan eerste, tweede en selfs derde voorkeur-

aandele genoem. Hierdie aandele is maar dieselfde as normale voorkeuraandele, die prioriteite van tweede en derde reekse voorkeuraandele ten opsigte van inkomste verswak net.

10.3 Omvang en verspreiding van voorkeuraandele

In die geheel gesien, kan die mate waarin maatskappye voorkeuraandele as bron van finansiering gebruik, bepaal word deur dit met gewone aandeeluitreikings te vergelyk. In tabel 5, op die volgende bladsy, word voorkeuraandele teenoor gewone aandele gestel ten opsigte van die uitgereikte kapitaal, binne die afdelings van soortgelyke ondernemings soos geklassifiseer deur die Johannesburgse Effektebeurs. Hierdie syfer is die gemiddeld van vyf jare, naamlik 1969 - 1973, en dui die sektore aan wat in 'n meerdere mate van voorkeuraandele gebruik maak. Die hoeveelheid voorkeuraandelekapitaal en gewone aandelekapitaal word as persentasie van totale aandelekapitaal uitgedruk.

Gemiddeld bedra voorkeuraandele omstreeks 8% van die totale aandelekapitaal van maatskappye in Suid-Afrika. Sektore wat relatief baie van voorkeuraandele as finansieringsbron gebruik maak, is banke (28%), diamante (25%), drank en hotelle (20%), skoeisel en leer (38%) en winkels (20%). Heelwat firmas maak in 'n mindere mate van voorkeuraandele as kapitaalvorm gebruik, vandaar 'n syfer van slegs 4% ten opsigte van ander sektore.

Tabel 5

Verhouding van uitgereikte voorkeuraandele-
kapitaal tot uitgereikte gewone aandeleka-
itaal. Genoteerde maatskappye 1969 - 1973

<u>Klassifikasie van</u> <u>maatskappye</u>	<u>Persentasie</u> <u>voorkeur-</u> <u>aandeleka-</u> <u>pitaal</u>	<u>Persentasie</u> <u>gewone</u> <u>aandeleka-</u> <u>pitaal</u>
Banke	28%	72%
Diamante	25%	75%
Finansieel - Mynbou	6%	94%
Industrieel - Drank en hotelle	20%	80%
Industrieel - Bouverenigings	7%	93%
Industrieel - Klerasie	8%	92%
Industrieel - Visserye	9%	91%
Industrieel - Voedsel	7%	93%
Industrieel - Skoeisel en leer	38%	62%
Industrieel - Motors en vervoer	8%	92%
Industrieel - Papier, pulp en verpakking	6%	94%
Industrieel - Farmaseuties en medies	14%	86%
Industrieel - Drukwerk en publikasies	12%	88%
Industrieel - Winkels	20%	80%
Industrieel - Suiker	14%	86%
Industrieel - Klein- en groot- handelaars	9%	91%
Ander	4%	96%
Gemiddeld vir alle afdelings	8%	92%

Dit is verder interessant om daarop te let dat die verhouding van voorkeuraandele tot gewone aandele vir die tydperk 1969 - 1973 taamlik konstant bly, soos aangetoon in tabel 6 hieronder.

Tabel 6

Voorkeuraandelekapitaal as persentasie
van totale aandelekapitaal

<u>Periode</u>	<u>Persentasie</u>
1969	7%
1970	8%
1971	8%
1972	9,2%
1973	8,8%

Soos aangedui in bogenoemde tabel, beloop die syfer ten opsigte van 1969 sowat 7%, dit bly konstant op 8% vir 1970 en 1971, styg na 9,2% vir 1972 en daal weer na 8,8% in 1973.

Bogenoemde syfers toon egter 'n gebrek ten opsigte van die werklike sektore wat op groter skaal van voorkeuraandele as finansieringsvorm gebruik maak. Die volgende tabel, naamlik tabel 7, druk die hoeveelheid uitgereikte voorkeuraandelekapitaal van spesifieke sektore uit as 'n persentasie van die totale hoeveelheid voorkeuraandelekapitaal uitgereik. Hierdie syfer geld ten opsigte van die vyf-jaar periode 1969 - 1973.

Tabel 7Voorkeuraandelekapitaal uitgereik as persentasie van totale voorkeuraandeeluitreikings

<u>Sektore</u>	<u>Persentasie</u>
Banke	21%
Diamante	7%
Finansieel - Mynbou	7%
Finansieel - Industrieel	9%
Industrieel - Drank en hotelle	9%
Industrieel - Winkels	6,5%
Industrieel - Suiker	5%

Daar kan afgelei word dat sektore of maatskappye wat binne hierdie sektore val, relatief konstante verdeelbare winste móét maak om die semi-vaste voorkeurdividend gereeld te kan betaal. In hierdie tabel blyk dit dat banke die grootste persentasie van die totale bedrag voorkeuraandele uitgereik het en dus spesifiek binne bogenoemde kategorie val.

Die syfers ten opsigte van voorkeuraandele soos alreeds bespreek, is egter betreklik in dié opsig dat dit slegs die posisie van voorkeuraandele alleen, of teenoor gewone aandele stel. Daar is ook ander finansieringsbronne, soos byvoorbeeld obligasies en teruggehoue winste. Vervolgens word die voorkeuraandeel in verhouding tot totale aangewende kapitaal van die spesifieke sektor beskou. Hierdie syfer bestaan slegs ten opsigte van die periode 1969 - 1972, omdat daar vir sommige maatskappye nie syfers ten opsigte van 1973 beskikbaar is nie. Kapitaal aange-

wend word hier beskou as die kapitaal verteenwoordig in netto bedryfsbates plus vaste of enige ander bates.

Tabel 8 ontleed die persentasie voorkeuraandelekapitaal van die totale kapitaal aangewend, soos gesien per individuele belangrikste sektore.

Tabel 8

Voorkeuraandelekapitaal as persentasie van
totale kapitaal aangewend per individuele
sektor - 1969 - 1972

<u>Sektor</u>	<u>Persentasie</u>
Industrieel - Skoeisel en leer	7%
Industrieel - Drank en hotelle	6%
Industrieel - Farmaseuties en medies	5,5%
Industrieel - Winkels	4%
Industrieel - Suiker	4%
Industrieel - Visserye	3,5%
Industrieel - Klein- en groot-handelaars	3%
Industrieel - Klerasie en wol	2,7%
Industrieel - Chemies	2,3%
Industrieel - Geboue en verwante bedrywe	2%

Geoordeel vanuit die oogpunt van spesifieke sektore blyk dit dat sekere bedrywe tot 'n meerdere mate van voorkeuraandele as finansieringsbron gebruik maak, byvoorbeeld industrieë in die skoeisel seksie se totale aangewende kapitaal bestaan vir die periode 1969 -1972 gemiddeld uit sewe persent voorkeuraandele, terwyl die syfer daal tot by 2% in die geboue- en verwante nywerheid. Ander sektore maak

in 'n mindere mate as 2% gebruik van voorkeuraande-
dele by hulle kapitaalaanwending.

Bogenoemde tabel toon weereens 'n persentasiesyfer slegs binne die spesifieke sektore, maar om 'n beter beeld van die omvang van die gebruik van voorkeuraande-
dele te bepaal, toon tabel 9 die voorkeuraande-
lekapitaal per sektor uitgedruk as 'n persentasie van die algehele groot totaal aangewende kapitaal. Hierdie syfer verskil van dié van die vorige tabel in die opsig dat hierby elke sektor in verhouding tot die algehele groot totaal aangewende kapitaal van alle maatskappye vergelyk word, terwyl by die vorige slegs die persentasie van die totale aangewende kapitaal binne die sektor gebruik word. Hierdie tabel toon die bedryfstakke waar die voorkeuraande-
dele in 'n meerdere mate gebruik word, gebaseer op uitgereikte kapitaal, en geld ten opsigte van die periode 1969 - 1972.

Tabel 9

Voorkeuraande-
lekapitaal as persentasie van
totale aangewende kapitaal - 1969 - 1972

<u>Sektor</u>	<u>Persentasie</u>
Banke	0,26%
Finansieel - Industrieel	0,11%
Industrieel - Drank en hotelle	0,10%
Diamante	0,09%
Finansieel - Mynbou	0,08%
Industrieel - Winkels	0,08%
Industrieel - Suiker	0,07%
Industrieel - Yster en staal	0,06%
Industrieel - Bou en verwante bedrywe	0,05%

Hierdie tabel dien as duidelike aanduiding dat voorkeuraandele 'n ondergeskikte rol speel as finansieringsbron. In die geval waar dit die grootste bedrag verteenwoordig, maak dit maar sowat 0,26% van die totale aangewende kapitaal uit, naamlik by die banke sektor. Die meerderheid maatskappye in Suid-Afrika se voorkeuraandele maak 'n onbeduidende persentasie van die totale aangewende kapitaal uit.

In die geheel gesien, verteenwoordig aandele, hetsy gewone of voorkeur, 'n persentasie van slegs 15% van die gemiddelde kapitaal aangewend vir die periode 1969 -1972. Van hierdie syfer verteenwoordig voorkeuraandele slegs 1,2%; dit is een van die kleinste bronne van finansiering in die algemeen. Die ander 85% word verteenwoordig deur skulde, teruggehoue winste en ander bronne.

Voorkeuraandele speel dus 'n onbeduidende rol in finansiering, terwyl die belangrikheid daarvan ook nog besig is om af te neem in huidige tye. Die uitgereikte voorkeuraandelekapitaal tot totale kapitaal aangewend toon, met die uitsondering van 1970, waar dit 'n effense styging toon, 'n dalende neiging vir die periode 1969 - 1973 - 'n aanduiding dat die gewildheid van hierdie vroeëre gewilde bron van finansiering besig is om af te neem. Hierdie neiging word in tabel 10 weerspieël.

Tabel 10

Uitgereikte voorkeuraandelekapitaal as per-
sentasie van totale aangewende kapitaal
per individuele periodes

<u>Jaartal</u>	<u>Persentasie</u>
1969	1,2%
1970	1,3%
1971	1,2%
1972	1,18%
1973	1,11%

Voorkeuraandelekapitaal soos ontleed word meer verteenwoordig deur syfers ten opsigte van vaste bedrae uitgereik in vroeëre periodes. Nuwe uitreikings word meer uitsluitlik geraak met 'n ooglopende tydelike doelstelling, naamlik om dié aandele so gou as moontlik af te los of te omskep.

10.4 Samevatting

In hierdie hoofstuk is enkele statistieke geneem uit die Effektebeurs Handboek van 1974, met betrekking tot voorkeuraandele bespreek. Verskeie van die eienskappe van voorkeuraandele soos vantevore bespreek, word by die voorkeuraandele uitgereik in Suid-Afrika gevind.

Besonderhede ten opsigte van voorkeuraandele word as persentasies van ander syfers, byvoorbeeld gewone aandelekapitaal of totale kapitaal aangewend aange-
toon. Hierdie persentasies is in die meeste gevalle binne spesifieke sektore van die effektebeurs bere-

ken, maar soms word syfers ook as 'n persentasie van 'n totale syfer aangetoon. Ten slotte word in hierdie hoofstuk tot 'n gevolgtrekking gekom dat die voorkeuraandeel nie 'n belangrike rol speel in finansiering nie, en dat die gewildheid daarvan besig is om af te neem.

---o0o---

HOOFSTUK 11EVALUASIE EN SAMEVATTING VAN DIE VOORKEUR-
AANDEEL AS BRON VAN FINANSIERING11.1 Inleiding

Met inagneming van die eienskappe van voorkeuraandeel, soos in die vorige hoofstukke bespreek, word in hierdie hoofstuk ten slotte die meriete van die voorkeuraandeel as bron van finansiering behandel. Voorkeuraandeel vorm die bymekaarkomplek van die belange van twee tipes identiteite daarby betrokke, naamlik die voornemende belegger aan die een kant, en die uitgewer van dié aandele aan die ander kant. By die bepaling van die meriete van voorkeuraandeel as bron van finansiering, word van die volgende maatstawwe gebruik gemaak: die inkomstefaktor, die risikofaktor, die beheerfaktor, beleggingstermyn en laastens die bemarkbaarheid. Die belange van die belegger en die uitreiker van voorkeuraandeel bots dikwels ten opsigte van dié faktore, en 'n versoening moet dan van beide kante bewerkstellig word.

11.2 Maatstawwe by die merietebepaling van voorkeuraandeel11.2.1 Inkomstefaktor

Die maatstaf wat hier van belang is, is die dividend. Die grootte van die dividend wat 'n maatskappy by magte is om te betaal, sal die tipe aandeel wat gebruik sal word, beïnvloed. Indien verdeelbare winste

hoog is, is die neiging om gewone aandele uit te reik, terwyl 'n bestendige inkomste die gebruik van voorkeuraandele verg.

Gesien vanuit die oogpunt van inkomste, word die voorkeuraandeel geplaas in 'n posisie tussen gewone aandele en obligasies. Voorkeuraandele is verskillend van obligasies, in dié opsig, indien geen dividend betaal word nie, ontstaan daar geen wetlike probleme nie. Die vaste hoeveelheid dividend op voorkeuraandele is gewoonlik groter as obligasie-rente, en dus is voorkeuraandele 'n duurder bron van finansiering as obligasies vir die maatskappy. Hierteenoor is die voorkeurdividend gewoonlik laer as die gewone dividend, met ander woorde voorkeuraandele is 'n relatief goedkoper bron van finansiering as gewone aandele.

Voorkeurdividend is vir die uitgewer van die voorkeuraandeel geen vaste vordering soos obligasiesrente nie. Die grootste nadeel ten opsigte van die inkomste van die voorkeuraandeel, relatief tot obligasies, is die probleem dat voorkeurdividend nie aftrekbaar is vir belastingdoeleindes nie. Voorkeuraandele moet 'n groter voorbelaste wins verdien as obligasies om met obligasies te kan kompeteer, en hierdie syfer word al hoër namate die maatskappybelastingkoers styg.

Voorkeuraandele bied 'n groter stabiliteit van inkomste as gewone aandele, hoewel swakker as obligasies. Hierdie inkomste is egter 'n vaste bedrag terwyl die dividendbeleid van maatskappye dikwels 'n

toenemende dividend op gewone aandele van jaar tot jaar uitkeer.

Indien die verdeelbare inkomste van 'n maatskappy hoog is, sal voorkeuraandele met sy vaste dividendkoers veroorsaak dat daar 'n hoër dividend vir gewone aandele beskikbaar is. Indien winste egter laer is, gaan die voorkeuraandeel dikwels met alles heen terwyl die gewone aandeel geen dividend ontvang nie. Hierdie hefboom-effek kan vir 'n maatskappy voordeel bring indien hy meer wins verdien as benodig vir voorkeurdividend.

Indien die inkomstesituasie sodanig is dat gewone dividend baie hoër is as die vaste voorkeurdividend, sal dit aanleiding daartoe gee, indien daarvoor wel voorsiening gemaak is, dat omskepping sal plaasvind. Wanneer 'n inkomstesituasie hierteenoor die uitreiking van verdere obligasies beperk, kan voorkeuraandele as addisionele finansieringsbron bygevoeg word.

Die gemiddeld goeie en bestendige groei van die ekonomieë van die wêreld vir drie dekades vanaf die Tweede Wêreldoorlog, nieteenstaande minder belangrike kleinere resessies, het ten opsigte van die inkomstefaktor direk daartoe bygedra dat die voorkeuraandeel as finansieringsbron se gewildheid en gebruik tot 'n baie klein syfer gedaal het. Maatskappye maak goeie winste, en is dus by magte om hoër dividende te betaal aan gewone aandele, terwyl die belegger in voorspoedige tye ook bereid is om meer te waag.

11.2.2 Risikofaktor

Die voorkeuraandeel verseker vir die belegger daarin 'n relatiewe veilige inkomste. Die voorkeuraandeelhouer aanvaar ten opsigte van inkomste meer risiko as die obligasiehouer, maar normaalweg minder as die gewone aandeelhouer. Gewoonlik is die risiko van die voorkeuraandeel net minder as die gewone aandeel wanneer daar net genoeg winste is om 'n voorkeurdividend te betaal. Andersins dra die voorkeuraandeel net soveel risiko soos die gewone aandeel, hoewel sy opbrengs vas en beperk is - 'n duidelike swakheid by voorkeuraandele. Dikwels word hier dan aspekte soos kumulatiewe dividend en winsdeling ingesluit om die risiko van die voorkeuraandele relatief te verminder.

Voorkeuraandele het geen wetlike reg tot dividend nie, maatskappye hoef nie 'n dividend te betaal nie, selfs al beskik hy oor die nodige kontant. 'n Verdere nadeel ten opsigte van die belegger is dat agterstallige dividende gewoonlik nooit betaal word nie, want ander metodes van ontduiking daarvan word dikwels gevind.

Die voorkeuraandeel word ook deur die Maatskappywet beskerm deurdat die aandeelkapitaal van 'n maatskappy nie sonder meer verminder kan word nie. Die opbou van die kapitaalaflossingsreserwefonds gee aan die belegger die versekering dat die maatskappy wel die voorkeuraandeel kán aflos.

Ten opsigte van die risiko van prysstabiliteit ten opsigte van genoteerde voorkeuraandele geld die

volgende: pryse van voorkeuraandele is baie meer stabiel as gewone aandele, dog minder stabiel as obligasies.

In die geval van risiko by likwidasië, is die voorkeuraandeel in 'n swakker posisie as obligasies, maar op dieselfde vlak as gewone aandele, tensy die statute dit duidelik meld dat voorkeuraandele 'n voorkeur op bates het by ontbinding van 'n maatskappy.

Ten slotte het voorkeuraandele dié voordeel bo obligasies dat die maatskappy nie nodig het om enige sekuriteit aan te bied by die uitreiking daarvan nie.

11.2.3 Beheervraagstuk

Die voorkeuraandeel as finansieringsbron lewer nie wesenlike probleme vir die bestuur ten opsigte van beheer nie. Gewoonlik beskik hierdie tipe aandeel nie oor stemreg nie, tensy wanneer die belange daarvan benadeel word soos by die opeenhoping van agterstallige dividende.

Voorkeuraandele is tot voordeel vir die uitreiker daarvan omdat hy finansiering kan doen sonder om beheer prys te gee. 'n Ander voordeel is dat voorkeuraandele, in teenstelling met obligasies, nie 'n maatskappy kan dwing om te likwideer nie.

Sekere voorwaardes by voorkeuraandeeluitreikings mag, nadelig vir die uitreiker wees wanneer daar vir byvoorbeeld verdere uitreikings van aandele eers die

goedkeuring van bestaande voorkeuraandeelhouders verkry moet word.

11.2.4 Beleggingstermyn

Voorkeuraandele kan permanent of tydelik van aard wees. Indien daar geen voorsiening vir omskepping of aflossing in die statute voor gemaak is nie, moet voorkeuraandele as 'n permanente bron van finansiering beskou word. Alle voordele of nadele verbonde hieraan sal dus ook permanent van aard wees.

Maatskappye kan ook met vrug van die omskeppingsklousule of aflossingsklousule gebruik maak en dit tot sy voordeel gebruik om kapitaal slegs tydelik te bekom. Onwenslike voorwaardes van uitreiking kan effektief deur aflossing en omskepping van voorkeuraandele verwyder word.

11.2.5 Bemarkbaarheid

Voorkeuraandele geniet 'n redelik voortdurende goeie mark, hoewel nie so lewendig soos gewone aandele nie, vanweë die beter moontlikhede om winste te maak by die verkoop van gewone aandele.

Voorkeuraandele is in Suid-Afrika nog groot in aanvraag by die inkomstebewuste belegger, veral indien 'n goeie dividendkoers aangebied word, en omskepping gou kan geskied en na die voordeel van gewone aandele oorgeslaan kan word.

Solank die voorkeurdividend betaal word en die heersende rentekoerse nie baie varieer nie, sal voorkeuraandele geredelik teen pari-waarde verkoop; hierdie voorwaarde geld nie by gewone aandele nie. Dit is moeilik vir kopers om voorkeuraandele in die mark te bekom, en hierdie tipe aandeel wissel nie baie van eienaar nie.

11.3 Gevolgtrekking

Voorkeuraandele word huidig nie meer so intensief gebruik as tydens die twintigerjare van die twintigste eeu en later nie, hoofsaaklik as gevolg van die nadeel daarvan ten opsigte van belasting. Voorkeurdividend is nie vir belastingdoeleindes aftrekbaar nie. Hierdie belastingnadeel het baie te doen met die dalende populariteit van die voorkeuraandeel in die lig van stygende belastings, en die gevolglike opkoms van obligasies.

Nieteenstaande die daling in die gebruik van voorkeuraandele, speel dit vandag ook 'n belangrike rol as tydelike bron van finansiering. Sekere eienskappe van voorkeuraandele, soos byvoorbeeld omskepbaarheid en aflosbaarheid, veroorsaak dat dit nog steeds vandag gebruik word. Daar is vir 'n uitgewer van omskepbare voorkeuraandele sekere ekonomiese voordele om finansiering op hierdie wyse te doen, want die mees ekonomiese finansieringskoste kan bereik word. Die primêre doel by omskepbare voorkeuraandeeluitreiking is om gewone aandele teen die toekoms

se hoër prys te verkoop, maar om die inkomste onmiddellik te verkry.

Nog 'n rede waarom voorkeuraandele nog steeds byval, hoewel minder, vind, is omdat sommige kopers die voordeel van die vaste dividendkoers hoër waardeer as die kapitale wins waarop hy moet wag vanaf die tydperk dat hy die gewone aandeel gekoop het totdat die prys styg. 'n Ander rede vir die gebruikmaking van voorkeuraandele as bron van finansiering is geleë in byvoorbeeld sekere wetlike vereistes ten opsigte van die kwaliteit van die kapitaalstruktuur van byvoorbeeld assuransiemaatskappye.

Die voorkeuraandeel word vandag nog tot 'n mindere mate as bron van finansiering gekies, omdat dit sekere besondere voordele vir beide die belegger sowel as die uitreiker daarvan inhou. Dit is 'n relatief goedkoop bron, geen definitiewe jaarlikse vaste betaling is wetlik nodig nie, fondse is onbeperk beskikbaar wanneer dit nie-omskepbaar of nie-aflosbaar is, dit beïnvloed nie die beheersposisie nie en geen sekuriteit moet gegee word by die uitreiking daarvan nie.

Omdat die voorkeuraandeel maar 'n mengvorm van gewone aandele en obligasies is, sal dit ondergeskik aan hierdie genoemde twee kapitaalbronne bly, omdat die variërende marktoestande meer neig na die twee uiterste pole. Daar sal egter altyd konserwatiewe voornemende beleggers wees wat 'n tussenweg sal volg en dus voorkeuraandele sal opneem, gevolglik sal die

voorkeuraandeel, hoewel dit nooit 'n groot omvang sal aanneem nie, bly voortbestaan en sy kleiner rol speel by finansiering.

11.4 Samevatting

In voorafgaande hoofstukke en gedeeltes is spesifieke aandag aan besondere aspekte van voorkeuraandele gegee. Die doel by hierdie laaste gedeelte van hoofstuk 11 is om 'n samevatting van alle voorafgaande gedeeltes te gee.

Die bespreking van voorkeuraandele staan nou in verband met die kapitaalbehoefte van die onderneming. Gevolglik word die bespreking begin met 'n ontleding van die faktore wat die omvang van die kapitaalbehoefte bepaal. In die eerste plek word daar gekyk na die kapitaalbehoefte van die nuwe onderneming en tweedens na die reeds bestaande lopende onderneming. Die kapitaalbehoefte bestaan in hoofsaak uit twee gedeeltes, naamlik die besondere - en gewone kapitaalbehoefte. Besondere kapitaalbehoefte is slegs eenmalige uitgawes by die oprigting van die onderneming, terwyl die gewone kapitaalbehoefte uit 'n duursame en wisselende komponent bestaan. Die hoofstuk word afgesluit met 'n bespreking van hulpmiddele, onder andere begrotings, waarvan gebruik gemaak kan word om die kapitaalbehoefte te kwantifiseer.

Nadat die onderneming bepaal het wat die omvang van sy kapitaalbehoefte is, moet hy 'n so na as moontlik

optimale kapitaalstruktuur beplan. Om dit te bereik, moet die onderneming 'n struktuur ontwerp wat die doelmatigste is ten opsigte van rentabiliteit, likwiditeit en solvabiliteit. Tesame met hierdie drie begrippe is daar ook 'n aantal faktore wat 'n invloed uitoefen op die beplanning van so 'n optimale kapitaalstruktuur. Hierdie faktore is byvoorbeeld die aard van die onderneming, sy ontwikkelingsnelheid, omvang van sy wins en winsstabiliteit. Ander belangrike faktore is die invloed van die beleggingsmark, die kwessie van die beheer van die onderneming en kapitaalkoste.

Voordat by die bespreking van die eienskappe van voorkeuraandele gekom word, word daar eers verder 'n omskrywing van dié tipe aandeel gegee. Hiermee saam word ook die oorsake wat gelei het tot die ontwikkeling van voorkeuraandele, asook die ontwikkeling van die aandele self bespreek.

Vanweë die basiese eienskap van voorkeuraandele, naamlik dat die voorkeurdividend daarop 'n vaste hoeveelheid bedra, maar nie eers noodwendig elke jaar moes betaal word nie, het die populariteit daarvan gedaal en gevolglik is nuwe eienskappe ontwikkel om hierdie tipe finansieringsvorm meer aantreklik vir die belegger te maak. Die belangrikste van hierdie eienskappe is kumulatiewe dividende, winsdeling en omskepping in ander effekte. Enkele eienskappe wat die belange van die uitgewer van voorkeuraandele bevoordeel, soos byvoorbeeld

aflosbaarheid en reg tot verdere uitreiking van aandele word ook bespreek. Gebaseer op die eienskappe van voorkeuraandele, kan dit ook geklassifiseer word. Die belangrikste tipes is aflosbare -, omskepbare -, winsdelende - en kumulatiewe voorkeuraandele, hoewel die eienskappe dikwels saamgevoeg word binne die aandeel.

Vervolgens word enkele wetsaspekte wat deur die voornemende uitgewer van voorkeuraandele in ag geneem moet word, bespreek. Hierdie is aspekte ten opsigte van die waarde van die aandele, aflosbaarheid en omskepping. Voorkeuraandele kan byvoorbeeld met of sonder pari-waarde uitgereik word.

'n Verdere baie belangrike faktor wat eers deeglik oorweeg moet word voor besluit word op die voorkeuraandeel as vorm van finansiering, is die koste daarvan. Die koste van voorkeuraandele as vorm van finansiering lê tussen die van gewone aandele en obligasies, hoewel 'n maatskappy, indien hy goeie winste maak, baie voordelig van die hefboom-effek van voorkeuraandele gebruik kan maak.

Voorkeuraandele kan op hoofsaaklik twee wyses deur die voornemende uitgewer daarvan bemark word, naamlik by wyse van private plasing of publieke plasing. Vandag word 'n groot gedeelte van die voorkeuraandele wat bemark word, deur emissiehuise gedoen en die voornemende uitgewer oorweeg en gebruik dan ook dikwels hierdie emissiehuise vir bemarking van hulle effekte.

Probleme by die bestuur van voorkeuraandele nadat dit verkoop is, gaan hoofsaaklik om die eliminasië van onwenslike eienskappe van die voorkeuraandeel wat verkry is.

Om 'n goeie idee van die belangrikheid van die voorkeuraandeel in die finansieringsveld te verkry, word sekere syfers van genoteerde maatskappye op die Johannesburgse Effektebeurs ontleed. Voorkeuraandele, in verhouding gestel tot ander finansieringsvorme, sowel as tot 'n totale finansieringsposisie, speel nie 'n belangrike rol in Suid-Afrika nie.

As gevolg van sekere voordelige eienskappe van voorkeuraandele vir die sekuriteitsbewuste belegger, behoort dit nooit heeltemal as vorm van finansiering te verdwyn nie.

Die bespreking van voorkeuraandele word afgesluit met 'n evaluasie as bron van finansiering. Die meriete daarvan as finansieringsvorm word ten opsigte van sekere maatstawwe bespreek, naamlik inkomste, risiko, stemreg, beleggingstermyn en bemarkbaarheid. Voorkeuraandele, as gevolg van die nadeel daarvan ten opsigte van die belasting, naamlik dat voorkeurdividend nie vir belastingdoeleindes aftrekbaar is nie, word huidig nie meer so intensief as vroeër gebruik nie.

Voorkeuraandele is maar 'n mengvorm van finansiering, naamlik tussen gewone aandele en obligasies, en sal ondergeskik aan genoemde twee finansieringsvorme bly. Omdat daar altyd konserwatiewe beleggers sal wees wat 'n middeweg sal volg, sal die voorkeuraandeel bly voortbestaan en 'n kleiner rol speel by finansiering.

---oOo---

BIBLIOGRAFIE

ARCHER, S.H. e.a. Business Finance - Theory and Management. New York, McMillan, 1966.

BADGER, R.E. & GUTHMANN, H.G. Investment, Principles and Practice. New York, Prentice-Hall, 1947.

BAYARD TAYLOR, W. Financial Policies of Business Enterprise. New York, Appleton Century, 1942.

BOND, G.D. Financial Aspects of Industrial Management. Londen, Butterworth, 1955.

BRADLEY, J.F. Administrative Financial Management. V.S.A., Holt, Rinehart & Winston, 1965.

BRANDT, L.K. Business Finance - A Management Approach. Englewood Cliffs, New Jersey, Prentice-Hall, 1965.

CHAMBERS, R.J. Financial Management. The Law Book Company of Australasia, 1947.

CLARKSON, G.P.E. Managing Money and Finance. Londen, Camelot, 1969.

CLENDENIN, J.C. Introduction to Investment. V.S.A. McGraw Hill, 1964.

DOCKERAY, J.C. Modern Corporation Finance. Chicago, Richard D. Irwin, 1948.

EFFEKTEBEURS HANDLEIDING, Volume 1 en 11, 1974.
Flesch Financial Publication, Johannesburg, 1974.

GERSTENBERG, C.W. Financial Organisation & Management. Englewood Cliffs, New Jersey, Prentice-Hall, 1959.

GRUNEWALD, A.E. & Nemmers, E.E. Basic Managerial Finance. New York, Holt, Rinehart & Winston, 1970

GUTHMANN, H.G. e.a. Corporate Financial Policy. Englewood Cliffs, New Jersey, Prentice-Hall, 1962.

JOHNSON, R.W. Financial Management. Boston, Allyn & Bacon, 1962.

- KENT, R.P. Corporate Financial Management. Illinois, Richard D Irwin, 1960.
- MAATSKAPPYWET nr. 61 van 1973.
- MUMEY, G.A. Theory of Financial Structure. V.S.A., Holt, Rinehart & Winston, 1969.
- PRIMIE, J.H. Investment Analysis. Englewood Cliffs, New Jersey, Prentice-Hall, 1967.
- REYNDERS, H.J.J. Finansiële Bestuur. Pretoria, Van Schaik, 1971.
- RADEMEYER, W.F. The Economics of the Stock Exchange. Potchefstroom, 1969.
- SMEETS, M.J.H., in die Encyklopedie van de Bedrijfs-economie, Deel 11B (Finansiering). Bussum, W. de Haan, 1971.
- SAMETZ, A.W. e.a. Financial Management. An Analytical Approach. Illinois, Richard D. Irwin, 1963.
- VAN HORNE, J.C. Financial Management and Policy. Englewood Cliffs, New Jersey, Prentice-Hall, 1968.
- VAN RAVESTIJN, H.P.W., in die Bedrijfseconomische Encyklopedie, Deel 11. Utrecht, W. de Haan, 1948.
- WALKER, E.W. Essentials of Financial Management. Englewood Cliffs, New Jersey, Prentice-Hall, 1971.
- WESSEL, R.H. Principles of Financial Analysis. New York, The Macmillan Co., 1961.
- WESTON, J.F. Managerial Finance. New York, Holt, Rinehart & Winston, 1962.
- WYTZES, H.C. Ondernemingsfinanciering, Theorie en Politiek. Haarlem, De Erven, 1971.