

**DIE REGULERING VAN TERMYNKONTRAKTE
IN SUID-AFRIKA**

deur

RIANA ACKROYD

VERHANDELING

voorgelê ter vervulling van die vereistes vir die graad

MAGISTER IN REGSGELEERDHEID

in

BANK- EN BEURSREG

in die

FAKULTEIT REGSGELEERDHEID

aan die

RANDSE AFRIKAANSE UNIVERSITEIT

STUDIELEIER: PROF F R MALAN

November 1996

INHOUDSOPGAWE

HOOFSTUK 1

INLEIDING

1.1 Agtergrond	1
1.2 Termynkontrakte	3
1.3 Die verskil tussen termynkontrakte en vooruitkontrakte	5
1.4 Die termynmark	6
1.5 Die verrekeningshuis	6
1.6 Termynhandel	7
1.7 Markdeelnemers	9
1.8 Doel van regulering	10

HOOFSTUK 2

HISTORIESE OORSIG

2.1 Inleiding	12
2.2 Ontwikkeling van die kommoditeitsmark	13
2.3 Ontwikkeling van finansiële termynmarkte	17
2.4 Ontwikkeling van die Suid-Afrikaanse Termynbeurs	18
2.4.1 Inleiding	18
2.4.2 Ontwikkeling van die opsiemark	19
2.4.3 Ontwikkeling van die termynbeurs	23



UNIVERSITY
OF
JOHANNESBURG

HOOFSTUK 3

REGSVERGELYKENDE STUDIE

3.1 Australië	27
3.1.1 Geskiedkundige oorsig	27
3.1.2 Regulering in Australië	28
3.1.2.1 Agtergrond	28
3.1.2.2 Hoofstuk 8 van die <i>Corporations Law</i>	31
3.1.2.2.1 Doelstellings	31
3.1.2.2.2 Termynkontrakte op die <i>Sydney Futures Exchange</i> ..	33
3.1.2.3 Mede-regulasie	37
3.1.2.3.1 Die rol van die Australiese effektekommissee	38
3.1.2.3.2 Die rol van die <i>Sydney Futures Exchange</i> (SFE)	41
3.1.3 Gevolgtrekking	43
3.2 Verenigde State van Amerika	44
3.2.1 Geskiedkundige oorsig	44
3.2.2 Algemene struktuur van die finansiële mark	48
3.2.2.1 <i>Commodity Futures Trading Commission</i> (CFTC)	49
3.2.2.2 <i>National Futures Association</i> (NFA)	51
3.2.2.3 Die beurse	54
3.2.2.4 <i>Securities and Exchange Commission</i> (SEC)	55
3.2.3 Gevolgtrekking	55
3.3 Die Verenigde Koninkryk	56
3.3.1 Geskiedkundige oorsig	56
3.3.2 Regulering voor 1986	57
3.3.3 Regulering na 1986	59
3.3.3.1 <i>Financial Services Act</i> 1986	59
3.3.3.2 <i>Securities and Investment Board</i> (SIB)	65
3.3.3.3 Self-reguleringsorganisasies (SRO's)	70
3.3.3.4 <i>Securities and Futures Authority</i> (SFA)	72
3.3.4 Gevolgtrekking	77

HOOFSTUK 4

STRUKTUUR VAN DIE SUID-AFRIKAANSE TERMYNBEURS

4.1 Inleiding	78
4.2 Markte	78
4.2.1 Die toonbankmark	78
4.2.2 Die formele beurs	84
4.2.3 Verskille tussen die formele- en toonbankmarkte	85
4.3 Finansiële instrumente	88
4.3.1 Termynkontrakte	89
4.3.1.1 Finansiële termynkontrakte	91
4.3.1.2 Kommoditeitstermynkontrakte	95
4.3.2 Opsiekontrakte	103
4.4 Die verrekeningshuis	105
4.5 Markdeelnemers	108
4.5.1 Verrekeningslede	110
4.5.2 Nie-verrekeningslede	111
4.5.3 Makelaarslede	112
4.5.4 Beëindiging van lidmaatskap	112

HOOFSTUK 5

REGULERING VAN DIE SUID-AFRIKAANSE TERMYNBEURS

5.1 Inleiding	114
5.2 Oorsig van die Suid-Afrikaanse reguleringstruktuur	115
5.3 Reguleringsinstansies	117
5.3.1. Die Beleidsraad vir Finansiële Dienste en Regulering	117
5.3.1.1 Samestelling	117
5.3.1.2 Funksies	118
5.3.1.3 Algemene bevoegdhede van die raad	118
5.3.1.4 Verstryking van ampstermyne	119

5.3.2 Die Raad op Finansiële Dienste	119
5.3.2.1 Samestelling	119
5.3.2.2 Funksies	120
5.3.2.3 Algemene bevoegdhe van die raad	121
5.3.3 Appèlraad	123
5.4 Die Wet op Beheer van Finansiële Markte	125
5.4.1 Uitvoerende komitee	125
5.4.1.1 Samestelling	124
5.4.1.2 Bevoegdhe en pligte	126
5.4.1.3 Ontruiming van amp	129
5.4.2 Adviesraad	129
5.4.2.1 Samestelling	129
5.4.2.2 Bevoegdhe en pligte	130
5.4.3 Die Registrateur van Finansiële Markte	130
5.4.3.1 Bevoegdhe en pligte	130
5.4.4 Appèlraad	136
5.5 Handel op SATEB	137
5.5.1 Inleiding	137
5.5.2 Handel deur middel van die geoutomatiseerde handelstelsel (GHS) ...	138
5.5.2.1 Handelstye	138
5.5.2.2 Uitnodiging tot aanbiedinge	138
5.5.3 Handel deur middel van die nie-geoutomatiseerde handelstelsel (nie-GHS)	139
5.5.3.1 Aanbiedinge en aanvaardings	139
5.5.3.2 Ongevraagde uitnodigings	141
5.5.4 Kliëntooreenkoms en -registrasie	141
5.5.5 Mededeling aan verrekeningshuis	142
5.5.6 Paring van transaksies	142
5.5.7 Verrekening en novasie	143
5.5.8 Opening en afwikkeling van posisies	148
5.5.9 Margebetalings	150
5.5.10 Handelsrekords en verslagdoening aan kliënte	152
5.6 Doel van regulering	152

5.6.1 Inleiding	152
5.6.2 Doelstellings	155
5.6.3 Intensiteit van regulering	157
5.6.4 Self-regulering van SATEB	158
5.6.5 Voorstelle vir hervorming	160

HOOFSTUK 6

BINNEKENNISTRANSAKSIES OP SATEB

6.1 Inleiding	165
6.2 Voorskrif van die Europese Unie	165
6.3 Motivering vir die Europese Unie se Voorskrif	166
6.4 Inhoud van die Europese Unie se Voorskrif	167
6.4.1 Integriteit van die mark	167
6.4.2 Misdrywe	168
6.5 Artikel 440F van die Maatskappywet, 1973	175
6.6 Die verhouding tussen termynmakelaar en kliënt	177
6.6.1 Fidusiêre verhouding	177
6.6.2 Handel in dubbelhoedanigheid	179
6.6.3 Bestellingsprioriteit	182
6.7 Gevolgtrekking	182
<u>BIBLIOGRAFIE</u>	184

AAN MY OUERS,

"No man can reveal to you aught but that which already lies half asleep in the dawning of your knowledge. The teacher who walks in the shadow of the temple, among his followers, gives not of his wisdom but rather of his faith and his lovingness. If he is indeed wise he does not bid you enter the house of wisdom, but rather leads you to the threshold of your mind".

KHALIL GIBRAN

EN AAN ERIC,

"The harmony of greatness can exist only in a character which is strong; where a rich, deep life wells up, and opposites blend together in unison".

REV. ULLMANN

VOORWOORD

Ek wil graag die volgende persone en instansies bedank vir hulle bydraes:

My studieleier, Prof FR Malan, vir sy geduld en aanmoediging, deskundige leiding en konstruktiewe kritiek asook die geldelike bystand verleen deur die Navorsingseenheid vir Bankreg;

Die Finansiële Dienste Raad en in besonder Dr Franso van Zyl vir dokumentasie wat aan my beskikbaar gestel is vir navorsingsdoeleindes asook die gebruik van hulle biblioteek;

My man, Eric, vir sy oneindige geduld, liefde en begrip. 'n Spesiale woord van dank vir sy hulp met die proeflees van die verhandeling asook die opstel van diagramme; en

My ouers, vir waardevolle leiding, insig en advies deur die jare. Sonder hulle onfeilbare ondersteuning en aanmoediging sou hierdie verhandeling nie moontlik gewees het nie.

**RIANA ACKROYD
JOHANNESBURG
(NOVEMBER 1996)**



UNIVERSITY
OF
JOHANNESBURG

“People will endeavour to forecast the future and to make agreements according to their prophecy. Speculation of this kind by competent men is the self-adjustment of society to the probable. Its value is well known as a means of avoiding or mitigating catastrophes, equalizing prices and providing for periods of want. It is true that the success of the strong induces imitation by the weak, and that incompetent persons bring themselves to ruin by undertaking to speculate in their turn. But legislatures and courts generally have recognized that the natural evolutions of a complex society are to be touched only with a very cautious hand, and that such coarse attempts at a remedy for the waste incident to every social function as a simple prohibition and laws to stop its being harmful and vain”.

- per Mr. Justice Holmes in *Board of Trade v. Christie Grain & Stock Co.*, 198 U.S. 236, 247-248 (1905).

HOOFSTUK 1

INLEIDING

Die doel van hierdie verhandeling is om die reguleringstelsel in Suid-Afrika te beskryf soos wat dit betrekking het op termynkontrakte. Termynkontrakte vorm deel van 'n groep finansiële instrumente algemeen bekend as afgeleide instrumente. Die term 'afgeleide instrumente' is 'n generiese begrip wat gebruik word om verskeie finansiële instrumente te beskryf wie se waarde afgelei word van 'n onderliggende kommoditeit, wisselkoers of indeks. Termynkontrakte word op die Suid-Afrikaanse termynbeurs (SATEB) verhandel.

Ter inleiding sal die sleutelaspekte rondom termynkontrakte en termynhandel kortliks bespreek word ten einde die leser 'n oorsig te bied. Die aspekte word egter in die loop van die verhandeling, onder die toepaslike hoofstukke, meer volledige verduidelik.

1.1 AGTERGROND

In Suid-Afrika verskil die ontwikkeling van die termynbeurs van soortgelyke ontwikkelinge in die buiteland. 'n Aktiewe en gesofistikeerde opsiemark, gebaseer hoofsaaklik op kapitaalmarkinstrumente, het in 1984 op 'n toonbankbasis ontstaan voor 'n mark vir termynkontrakte ontwikkel het.¹ Finansiële termynkontrakte het die ontwikkeling van kommoditeitstermynkontrakte voorafgegaan as gevolg van die bestaan van prysbeherende rade wat die pryse van verskeie landbouprodukte

¹ Sien in die algemeen: Bank of Lisbon International "The Development of Financial Futures in South Africa: Unresolved Issues" September 1989 *Economic Focus* 1.

gereguleer het.² In 1987 het 'n informele termynmark begin op inisiatief van die Rand Aksep Bank Bpk. Hierdie mark het gehandel in die drie Johannesburgse Aandelebeursaanwysers: die algehele aandele-indeks, die algehele goudindeks en die algehele industriële indeks.³ Termynkontrakte op Eskom se obligasies, bankaksepte, Krugerrande en verwante instrumente het in 1988 gevolg. Die relatiewe sukses van hierdie mark het daartoe gelei dat die Minister van Finansies in Augustus 1984 'n komitee, onder voorsitterskap van Dr C.L. Stals, aangestel het om die Minister te adviseer oor enige offisiële stappe wat geneem kon word ten einde die publieke belang te beskerm; die verdere evolusie van die mark te bevorder en te lei; ordelike omstandighede aan te moedig en omsigtige finansiële dissipline neer te lê vir markdeelnemers.⁴ Die Stals-komitee het sy bevindings in 1988 gepubliseer en tot die volgende gevolgtrekking gekom:

"The committee is of the opinion that activities in the South African financial futures market has reached a stage of development which can no longer be ignored. Of particular concern to the committee, taking into account its terms of reference, is the increasing participation in the market by financial institutions which are subject to supervision by the Office of the Registrar of Financial Institutions and the Bank and Building Society Supervision Department of the SA Reserve Bank. It has, in the opinion of the committee, become necessary now to create a more formalised framework within which the market in financial futures can evolve and take its own natural course."⁵

² Itzikowitz "Futures Contracts: What they are and how they work" 1990 *Businessman's Law* 56.

³ Malan "Gambling on the Future?: Legal Aspects of the Futures Market" 1990 *TSAR* 590.

⁴ *Report of the Committee of Investigation into the Development of Financial Futures Transactions in South Africa* (Pretoria: 1988) onder voorsitterskap van Dr CL Stals (hierna aangehaal as die Stals-verslag) 1-2.

⁵ Stals-verslag 70.

Hierdie verslag het gelei tot die inwerkingtreding van die Wet op Beheer van Finansiële Markte 55 van 1989, op 10 Augustus 1990.⁶ Die wet maak voorsiening vir die vestiging van 'n self-regulerende finansiële termynbeurs waar.⁷

"[t]he role of the Government should be restricted to guiding the market into an orderly structure that would at the same time be consistent with the existing framework of the financial system".

1.2 TERMYNKONTRAKTE

'n Termynkontrak is 'n oordraagbare gestandaardiseerde ooreenkoms om 'n kommoditeit of finansiële instrument te koop of te verkoop vir lewering of betaling van 'n bedrag geld op 'n gespesifiseerde toekomstige datum teen 'n prys wat vasgestel is by die sluit van die ooreenkoms onderworpe aan die reëls en bepalings van die beurs. Fisiese lewering van die onderliggende instrument vind selde plaas: in Suid-Afrika slegs in geval van kommoditeite in die landboumark; die Krugerrandtermynkontrak en die R150 en R153 leningseffektermynkontrak. Die meeste termynkontrakte word vereffen deur 'n verskil in die waarde te betaal of te ontvang op die vooraf-ooreengekome datum. Daar is twee tipes termynkontrakte naamlik, kommoditeitstermynkontrakte en finansiële termynkontrakte.

SATEB het in 1996 'n landboumarkafdeling begin wat handeldryf in kommoditeitstermynkontrakte in beesvleis, mielies en aartappels wat oorwegend voorsiening maak vir fisiese lewering. Hierdie kontrakte is 'n gewone koopkontrakte. Finansiële termynkontrakte is kommoditeitstermynkontrakte waar die onderliggende instrument bestaan uit 'n finansiële instrument, wisselkoers of ekwiteit en die kontrakspys afhanklik is van die rentekoers, wisselkoers of aandele-indeks. Finansiële termynkontrakte beoog nie fisiese lewering nie en voldoening geskied by

⁶ Proklamasie 133 1990 SK 12690 (10-08-90). Die voorwaardes vir portefeuljebestuurders is gepubliseer in SK R1884 (10-08-90) en die regulasies ingevolge die Wet in SK R 1885 van 10-08-90, beide in SK 12687 van dieselfde datum. Alle verwysings in die teks sal na die wet wees, tensy anders aangedui.

⁷ Stals-verslag 5.

wyse van 'n kontantbetaling vir die verskil in waarde ten tyde van die aangaan van die kontrak en die huidige waarde. Hierdie kontrakte is kontrakte vir die verskil. Finansiële termynkontrakte in Suid-Afrika bestaan uit die aandeleindekstermynkontrakte (die algehele aandele-, algehele goud-; industriële en finansiële en industriële indeks); die krugerrandtermynkontrak; die langtermynleningseffektermynkontrakte (die R153 en R150) en die korttermynrentekoerstermynkontrak (91 dae bankaksep). As sulks maak die Wet op Beheer van Finansiële Markte, 55 van 1989, voorsiening vir beide gevalle. Die wet definieer 'n termynkontrak as:⁸

"'n gestandaardiseerde kontrak waarvan die uitwerking is dat-

- (a) 'n persoon onderneem om 'n sekere hoeveelheid van liggaamlike of onliggaamlike sake voor of op 'n toekomstige datum teen 'n vooraf-ooreengekome prys aan 'n ander persoon te lewer of van hom te ontvang; of
- (b) 'n persoon 'n bedrag geld sal betaal aan of sal ontvang van 'n ander persoon voor of op 'n toekomstige datum na gelang van of die vooraf-ooreengekome waarde of prys van 'n bate, 'n indeks soos bedoel in die omskrywing van 'effekte' in artikel 1 van die Wet op Beheer van Effektebeurse, 1985 (Wet No. 1 van 1985), geldeenheid, rentekoers of enige ander faktor hoër of laer is voor of op daardie toekomstige datum as die vooraf-ooreengekome waarde of prys."

'n Termynkontrak het die volgende elemente:

- 'n ooreenkoms om te koop of verkoop;
- 'n standaard hoeveelheid en kwaliteit;
- kommoditeit of finansiële instrument;
- op 'n vasgestelde toekomstige datum;
- teen 'n prys wat bepaal word by sluiting van die ooreenkoms.

⁸ a 1.

'n Termynkontrak word gestandiseer ten einde die wesenlike eienskap van vervangbaarheid te besit. Die eienskap van vervangbaarheid het tot gevolg dat termynkontrakte, by die vervaldatum daarvan, afgelos kan word met die sluit van 'n gelyke en teenoorgestelde kontrak. Hierdie eienskap lok markdeelname aangesien elke kontrak identies is en partye nie oor die terme van die kontrak hoef te onderhandel nie. Die enigste onderhandelbare aspek van die kontrak is die prys. Standardisasie is op die volgende kontrakselemente van toepassing:

- kontrakte: hoeveelheid, kwanteit en tipe;
- leweringsdatums: kontrakte verval vier maal 'n jaar;
- margedeposito's: SATEB het gestandiseerde margedeposito vir elke termynkontrak wat onderworpe is aan die onbestendigheid van die mark en die risiko's daaraan verbonde;
- verrekening: daar is 'n gestandiseerde verrekeningsprosedure vir elke termynkontrak; en
- prysbewegings: die beurs monitor daaglikse die prysbewegings van die onderliggende instrumente.

Standardisasie onderskei termynkontrakte van vooruitkontrakte.

1.3 DIE VERSKIL TUSSEN TERMYNKONTRAKTE EN VOORUITKONTRAKTE

'n Termynkontrak is in wese 'n gestandiseerde beursverhandelde vooruitkontrak. Termynkontrakte word van vooruitkontrakte onderskei hoofsaaklik deurdat 'n termynkontrak 'n standaardkontrak is wat op 'n beurs verhandel word en vooruitkontrakte vir enige kwantiteit van enige onderliggende instrument op enige leweringsdatum kan wees. Ander verskille is: by termynkontrakte word 'n marge as deposito betaal (bekend as 'n aanvangsmarge) en die finansiële integriteit van die mark word deur die verrekeningshuis gewaarborg. By vooruitkontrakte word die prys betaal soos ooreengekom, geen marge word betaal nie en die kredietwaardigheid van die teenparty word nie gewaarborg nie.

1.4 DIE TERMYNMARK

'n Termynmark is 'n plek waar markdeelnemers bymekaarkom ten einde in termynkontrakte en opsies op termynkontrakte te handel. Die markplek verleen aan makelaars toegang tot die beste beskikbare en markverwante pryse op die tydstop waarop hulle wil handel. Die Wet op Beheer van Finansiële Markte maak voorsiening vir verhandeling op 'n beurs of enige ander plek of deur middel van een of ander fasiliteit.⁹ In Suid-Afrika word termynkontrakte tans deur middel van die geoutomatiseerde handelstelsel (GHS) bedryf. Die GHS is 'n gerekeniseerde fasiliteit van die verrekeningshuis waardeur 'n lid 'n aanbod ten opsigte van 'n transaksie maak of 'n nie-GHS transaksie aan die verrekeninghuis meedeel en waarop SATEB en die verrekeninghuis kennisgewings aan lede vertoon.¹⁰

'n Gereguleerde termynmark het 'n beurs (SATEB); 'n verrekeningshuis (SATEB Verrekeningshuis (Edms) Bpk - SAFCOM); gestandaardiseerde kontrakte (termynkontrakte verhandel op 'n gelisensiëerde beurs, dit wil sê, genoteerde instrumente) en markdeelnemers (verskansers, spekulereers, arbitrageurs en beleggers).

1.5 DIE VERREKENINGSHUIS

'n Verrekeningshuis is 'n regspersoon of oningelyfde vereniging wat dienste of fasiliteite verskaf ten opsigte van die koop of verkoop van finansiële instrumente op die betrokke finansiële mark.¹¹ SAFCOM is SATEB se verrekeningshuis.

Wanneer 'n transaksie op SATEB aangegaan word, word dit aan die verrekeningshuis gerapporteer waarna die verrekeningshuis die verkoper se koper en die koper se verkoper vervang. Die proses staan as "novasie" bekend. Die verrekeningslid waarborg hierna alle verpligings wat uit enige posisie as gevolg van

⁹ a 1.

¹⁰ SATEB Reëls, Afd 1.

¹¹ a 1.

sodanige transaksie ontstaan teenoor die verrekeningshuis. Ten einde 'n kontrak te beëindig, naamlik 'n posisie af te wikkell, word 'n gelyke en teenoorgestelde kontrak gesluit (byvoorbeeld, 'n lang posisie in 'n beurskontrak word deur 'n kort posisie in dieselfde beurskontrak gekanselleer).

Ten einde die finansiële integriteit van markdeelnemers en die mark te waarborg, is 'n margesistiem ingestel.¹² 'n Aanvangsmarge (gewoonlik 5%-10% van die totale waarde van die kontrak) word as deposito deur markdeelnemers betaal. Hiema word 'n veranderingsmarge betaal gebaseer op die waardasie teenoor markprys van 'n posisie en wat elke sakedag om 16h30 plaasvind. 'n Verrekeningslid kan van 'n nie-verrekeningslid met wie hy 'n verrekeningsooreenkoms aangegaan het, vereis om 'n bedrag aan bykomende marge te deponeer gelyk aan 'n faktor van die aanvangsmarge of 'n lid kan sodanige bykomende marge van 'n inwonerkliënt vereis. Met betrekking tot inwonerkliënte, kan 'n teruggehoue marge met die lid se voorafverkreë skriftelik toestemming beding word waar die geld gebruik word om aanvangs- of bykomende marge te verskaf voordat die lid met die kliënt handeldryf of aanvangs- en veranderingsmarges of rente wat uit die kliënt se posisie ontstaan terughou.¹³

1.6 TERMYNHANDEL



UNIVERSITY
OF
JOHANNESBURG

Alle termynhandel vind plaas deur 'n verrekenings- of nie-verrekeningslid (gewoonlik 'n makelaar) van SATEB. Elke nie-verrekeningslid moet aangesluit wees by 'n verrekeningslid. Die verrekeningslid verteenwoordig 'n finansiële instelling met 'n netto-waarde van ten minste R200 miljoen¹⁴ en het 'n waarborg van 'n derde vir 'n verdere minimum van R10 miljoen. Die verrekeningslede is verantwoordelik vir die wanprestasie van nie-verrekeningslede en hulle kliënte en bevorder so die finansiële integriteit van die sisteem. Alle verrekenings- en nie-verrekeningslede is met SATEB

¹² Die marge is nie die transaksiekoste nie. Indien winste gemaak word, sal die marge ten volle aan die kliënt terugbetaal word.

¹³ Reël 8.6.

¹⁴ Die netto-waarde van verrekeningslede is gewoonlik baie meer as R200 miljoen. In 1995 was die totale netto-waarde van verrekeningslede meer as R17 biljoen.

verbind deur die geoutomatiseerde handelstelsel. Verrekeningslede het 'n beperking op hulle posisie met SATEB wat betrekking het op die bedrag wat die verrekeningslid as waarborg kan aanbied. Op sy beurt stipuleer die verrekeningslid handelsbeperkings vir nie-verrekeningslede aan hom verbind.

Nadat transaksies aan die verrekeningshuis deur die verrekeningslid meegedeel is, word die verrekeningshuis 'n koper van elke verkoper en 'n verkoper van elke koper. Indien 'n kliënt nie sy verpligtinge teenoor 'n nie-verrekeningslid nakom nie, is die kliënt in versuim en sal die nie-verrekeningslid al sy kontrakte uitsluit of in eie naam hou teen die huidige markprys. Enige verlies wat gely word, word deur die nie-verrekeningslid gedra en hy sal 'n eis vir die verlies teen die kliënt hê.

Indien 'n nie-verrekeningslid of 'n kliënt nie sy verpligtings teenoor die verrekeningslid nakom nie, is die verrekeningslid verplig om teenoor die verrekeningshuis te presteer. Indien die nie-verrekeningslid in versuim is, sal sy kliënte die kliënte van die verrekeningslid word en die posisies deur die verrekeningslid aangeneem of uitgesluit word. Die verlies wat gely word, word deur die verrekeningslid gedra in sover hy dit nie van die nie-verrekeningslid kan verhaal nie.¹⁵

'n Transaksie vind plaas na 'n kliënt 'n bestelling by die verrekenings- of nie-verrekeningslid plaas. Die lid kan òf as prinsipaal met sy kliënt sake doen òf as agent 'n teenparty in die mark vind.¹⁶ Indien 'n lid as prinsipaal handeldryf, koop en verkoop hy termynkontrakte aan en van die kliënt. Indien die lid as agent optree, is hy die verteenwoordiger van die kliënt en koop en verkoop hy termynkontrakte namens en in opdrag van die kliënt. Die bevoegdheid van 'n lid om as prinsipaal of agent handel te dryf staan bekend as dubbelhoedanigheidhandel.¹⁷

¹⁵ SATEB Reëls, Afd 10.

¹⁶ SATEB Reël 7.4.

¹⁷ Dubbelhoedanigheidhandel is sedert die ontstaan van SATEB toegelaat. Die Johannesburgse Aandelebeurs het egter eers dubbelhoedanigheidhandel vanaf 1996 toegelaat. Sien hoofstuk 6.

Die makelaars van die partye maak hulle aanbiedinge en aanvaardings direk op die GHS. In die verlede het makelaars deur middel van 'n faksimile en telefoniese skakeling gehandel, maar sedert 1996 met die inwerkingtreding van die geoutomatiseerde handelstelsel is dit nie meer nodig nie aangesien die onderkeie transaksies outomaties deur die rekenaar gepaar word. Posisies word dan in die naam van die kliënte geregistreer en 'n bevestigingsnota word aan die kliënt gestuur. Sodra die posisie in die kliënt se naam geregistreer is, moet die kliënt die aanvangsmarge betaal.

1.7 MARKDEELNEMERS

Daar is vier kategorieë markdeelnemers, naamlik:

Arbitrageurs: 'n Arbitrageur koop en verkoop gelyktydig dieselfde saak in verskillende markte ten einde 'n wins te maak uit die prysverskil wat in die verskillende markte mag bestaan; byvoorbeeld, die kontantmark teenoor die termynmark. Hulle transaksies het tot gevolg dat pryse ekonomies realisties is.

Spekuleerders: 'n Spekuleerder word gemotiveer deur wins. Hulle koop wanneer hulle dink die pryse gaan styg en verkoop wanneer hulle dink die pryse gaan daal. Spekuleerders verleen likiditeit aan die mark.

Verskansers: Verskansers gebruik die mark hoofsaaklik ten einde risiko's wat uit onsekere toekomstige pryse bestaan te verskans. Deur 'n teenoorgestelde kontrak aan te gaan as wat hulle posisie in die fisiese mark is, kan hulle die prys-skommelings vermy.

Beleggers: Beleggers belê fondse in die mark met die doel om oor 'n langtermyn winste te maak en verleen stabiliteit aan die mark.

1.8 DIE DOEL VAN REGULERING

Regulering het ten doel om die doeltreffendheid, buigsaamheid, regverdigheid, stabiliteit, gelyke verspreiding van ekonomiese mag en die implementering van die monetêre beleid in finansiële markte te bevorder.¹⁸ Ten einde die doelstellings te bereik moet mededingingsvryhandelike praktyke verhoed word en ongelyke speelvelds uitgeskakel word, die stabiliteit van die betalingsstelsel beskerm word, voldoende kapitaal beskikbaar wees en sistematiese probleme voorkom word. Markdeelnemers moet geskik, van goeie inbors en onkreukbaar wees, risiko-bestuur en toesighoudende sisteme moet in plek wees en beleggers moet gewaarsku en beskerm word.

Verder moet 'n balans getref word tussen te min en te veel regulering. Te veel regulering sal tot gevolg hê dat markontwikkeling vertraag word en mededinging afneem en te min regulering sal markmanipulasie en misbruike tot gevolg hê wat dan die finansiële integriteit van die mark benadeel. Hierdie doelstellings moet in die lig van die publieke belang en heersende ekonomiese ontwikkeling van ons land beskou word:

"The economic recovery is tied to the health of our financial services industry, which in turn, is increasingly integrated nationally and competitive internationally. It is critically important therefore that the regulatory system for our financial services industry maintains its reputation for fairness and efficiency. This continues to be a key objective of policy development and implementation".¹⁹

Die doel, effektiwiteit en filosofie van regulering het onlangs weer aktueel geraak met die ineenstorting van Barings Bank in Engeland in Februarie 1995. Nicholas Leeson, 'n termynhandelaar, het in finansiële termynkontrakte op SIMEX (in Singapore), die *Osaka Stock Exchange* ('OSE'), *Tokyo Stock Exchange* ('TSE') en die *Tokyo International Financial Futures Exchange* ('TIFFE') handel gedryf wat gelei het tot

¹⁸ Malan "Legal Aspects of the Regulation of Financial Institutions" 1989 TSAR 553.

¹⁹ Van Zyl "Notes on the Role of the Financial Services Board in the Regulation of the Financial Services Industry" 1994 (eie aantekeninge).

substansiële verliese en die gevolglike ineenstorting van Barings. Norton maak die volgende opmerking:²⁰

“ Notwithstanding the supervision of financial conglomerates, the Barings collapse has also triggered much more extensive discussions regarding the international supervision of financial derivatives. Overall, the HMSO and Singapore Reports underscored the fact that the Barings collapse was primarily caused by the breach of internal guidelines and failure of internal risk management controls, rather than by the “misuse” of financial derivatives”.



²⁰ Norton “The Globalization of Financial Risks and International Supervision of Banks and Securities Firms: Lessons from the Barings Debacle” (30 April 1996) 33 *Annual Banking Law Conference* (Rand Afrikaans University Banking Institute).

HOOFSTUK 2

HISTORIESE OORSIG

2.1 INLEIDING

Termynmarkte het ontstaan as gevolg van produseerders en handelaars in kommoditeite se behoefte om hulself te beskerm teen prysfluktuasies²¹ en sodoende die risiko's te verminder wat ontstaan het uit die fisiese handel. Hulle het vooruit gekontrakteer deur pryse vir spesifieke goedere vas te stel vir lewering op 'n vasgestelde toekomstige datum. Vooruitkontrakte kan deur middel van private individuele ooreenkomste tot stand kom maar hou sekere nadele in: die kwaliteit- en leweringsrisiko word nie verskans nie. Dit het beteken dat 'n produk van 'n swak gehalte gelewer is of dat lewering of baie later of glad nie plaasgevind het nie. Gevolglik is sommige vooruitkontrakte gestandaardiseer. Die reëls van elke termynmark maak voorsiening vir 'n standaard graad, kwaliteit en leweringstydperk vir elke produk en verseker sodoende dat alle termynkontrakte die eienskap van vervangbaarheid besit. Hierdie eienskap verseker dat elke termynkontrak in 'n sekere klas 'n perfekte plaasvervanger vir 'n ander gelyke termynkontrak is.²² Hierdie gestandaardiseerde

²¹ Falkena, Fourie en Kok "The Futures Market" in *The Mechanics of the South African Financial System* (1989) 411.

²² Currie *Australian Futures Regulation* (1994) 5: " This fungibility enables obligations to buy or sell under a futures contract (represented by the holding of a 'short' or 'long' position, in accepted terminology) to be readily transferred, and enables futures contracts themselves to be instruments of commerce, without direct regard to the underlying commodity or financial instrument. Fungibility means that futures contracts, unlike forward contracts, are not merchandising instruments and do not have the purpose of transferring any title to the

voorkontrakte is bekend as termynkontrakte en het die grondslag gelê vir die ontwikkeling van die huidige termynkontrak.

2.2 ONTWIKKELING VAN DIE KOMMODITEITSMARK

Die eerste kommoditeitsmarkte dateer uit die Romeinse tydperk en is gevolg deur die middeleeuse kermisse in Engeland en Frankryk in die 1100's.²³ In die Verenigde State het handel in kommoditeite reeds in die koloniale ekonomie bestaan. In 1643 het New York²⁴ drie skepels koring na die Wes Indiese Eilande uitgevoer. Teen 1678 is 60 000 skepels koring, tesame met ertjies, beesvleis, varkvleis, vis en tabak uitgevoer.²⁵ Dit was egter die rysmarkte in Japan in die 1700's wat die werklike innoveerders van die termynmark was. Die eerste gestandaardiseerde voorkontrakte het op die Dojima rysmark ontstaan. Tydens die era van Tokugawa Shogunate (1603-1868) is voorkontrakte op die Dojima rysmark formeel verhandel nadat die rysmark in 1730 amptelike erkenning verkry het.²⁶ Tien jaar later, in 1878 en met Keiser Meiji aan

underlying commodity or financial instrument. For that reason very few futures contracts (less than 2 per cent) are completed by actual physical delivery of the underlying commodity or instrument”.

²³ “Forwards, Futures and Options” 1995 SATEB Inligtingstuk.

²⁴ New York het toe as “Dutch New Amsterdam” bekend gestaan.

²⁵ Swan “The Rise & Decline of Futures Trading in America” 1994 *The Futures & Derivatives Law Review* 1-3.

²⁶ Falkena Fourie en Kok *The Mechanics of the South African Financial System* 421: Reëls van die rysmark was o.a. die volgende:

- slegs handel in rystemynkontrakte is toegelaat;
- die kontrak se leweringstydperk is beperk tot vier maande;
- alle kontrakte vir hierdie tydperk is gestandaardiseer;
- geen fisiese lewering van graan teen uitstaande kontrakte is toegelaat nie;
- alle verskille tussen die kontraksprys en die prys op leweringdatum moes in kontant vereffen word;
- kontrakte kon nie na 'n nuwe kontrakperiode oorgedra word nie en betaling moes geskied op of voor die laaste dag van die handelsperiode;
- alle transaksies moes deur 'n verrekeningshuis verreken word; en
- alle risiko's van nie-betaling is deur die verrekeningshuis gedra.

bewind, het Japan effektebeurse in Tokyo en Osaka gestig ingevolge die bepaling van die *Stock Exchange Ordinance*, wat in Mei 1878 in werking getree het. Die wysiging van die *Securities and Exchange Law*²⁷ op 25 Mei 1948 het dit moontlik gemaak dat die *Tokyo Stock Exchange* en *Osaka Securities Exchange* op 3 September 1948 begin het om handel te dryf, onderskeidelik, in termynkontrakte in die *Tokyo Stock Price Index* (TOPIX) en die Nikkei 225.²⁸

Beurse het uit markte ontstaan. Die eerste formele beurs is in 1691 in Amerika gestig en was bekend as *The Exchange*. In 1727 is 'n graanbeurs, bekend as die *Meal Market* in Wallstraat gestig en is later vervang deur die *Royal Exchange*. Die *Royal Exchange* is in 1775 gesluit en handelaars het hierna in plekke soos die *Merchants Coffee House* en *Downtown Coffee House* ontmoet en met mekaar onderhandel.²⁹

In die vroeë 1800's het chaotiese marksituasies in die weste ontstaan. Boere het op 'n sekere tyd elke jaar, graan en veë na markte in die streek gebring. Dikwels is gevind dat die voorraad die onmiddellike behoefte van kopers oorskry met die gevolg dat kopers baie lae pryse aangebied het. Die voorraad op hande het die kort-termyn aanvraag oorskry. Mislukte oeste en gevolglike tekorte het veroorsaak dat pryse uitermatig gestyg het. Besighede wat nie oor bergingsplek beskik het nie, het bankrot gespeel, en vervoer was meemale onvoldoende en baie duur.³⁰

Ten einde hierdie risiko's aan te spreek, het produseerders en handelaars begin om met mekaar vooruit te kontrakteer. Vooruitkontrakte is kontant-transaksies waar die koper en verkoper ooreenkom op die prys, hoeveelheid, leweringsdatum en -plek. Die terme van die kontrak was eers nie gestandardiseer nie en kopers en verkopers moes daarvoor onderhandel. Vooruitkontrakte het egter nadele ingehou: omdat die kontrakte

²⁷ Shoken-Torihiki-Ho (Securities and Exchange Law), Law No. 25 of 1948.

²⁸ Sien in besonder Isaacs and Ejiri *Japanese Securities Markets* (1990) 43 en Semkow "Emergence of Derivative Financial Products Markets in Japan" 1989 *Cornell International Law Journal* 39.

²⁹ Swan *The Futures & Derivatives Law Journal* 1-2.

³⁰ Eckett *Stock Index Futures: An Introduction and Guide* (1988) 3.

nie gestandaardiseer was nie, het partye nie altyd hulle verpligtinge nagekom nie: lewerings- en kwaliteitrisiko's is nie verskans nie. Om hierdie probleme die hoof te bied het 82 handelaars in die Verenigde State in 1848 die *Chicago Board of Trade* tot stand gebring met die doel om 'n plek te verskaf waar kopers en verkopers bymekaar kon kom om kommoditeite uit te ruil. Dit was hoofsaaklik 'n kontantmark waar fisiese kommoditeite verhandel is en die transaksies voorsiening gemaak het vir onmiddellike lewering. Die eerste vooruitkontrak op die *Chicago Board of Trade* is op 13 Maart 1851 gesluit.³¹ Kort hierna het vooruitkontrakte in koring ontwikkel.³² Die *Chicago Board of Trade* het in 1865 vereis dat kopers en verkopers deposito's aan die beurs betaal wat as sekuriteit sou dien vir nie-voldoening deur die partye. Dit was die begin van die huidige margestelsel. Handel op die beurs is verder geformaliseer deur partye se posisies op 'n daaglikse basis te evalueer en variasies in die marge in kontant te vereffen. Gestandaardiseerde vooruitkontrakte, bekend as termynkontrakte, het hierop gevolg. Dit het die grondslag gelê vir die huidige termynmark.³³

Die eerste staat wat wetgewing verorden het met betrekking tot die regulering van termynkontrakte, was New York, in 1812.³⁴ Hierdie wet het bepaal dat indien effekte verkoop is, en die verkoper nie ten tyde van die transaksie in besit van die effekte was nie, die transaksie nietig was.³⁵ In 1858 is die wet herroep. Die herroeping van die wet, tesame met die uitbreek van die Burgeroorlog in 1861 het 'n toename in die termynhandel veroorsaak. Gevolglik is die *New York Produce Exchange* in 1850 gevorm en die *New York Corn Exchange* het kort hierna gevolg in 1852. Lede van die *New York Corn Exchange* het in 1860 weggebreek van die beurs, omdat hulle gevoel het dat daar genoegsame besigheid vir hulle produkte was en hulleself georganiseer as die *New York Produce Exchange*, wat sy eie gebou in 1861 opgerig het. In 1862 is die

³¹ Die kontrak was vir 3 000 skepels mielies vir lewering in Junie teen 'n prys van een sent per skepel onder die prys van mielies op 13 Maart 1851.

³² 1995 SATEB Inligtingstuk.

³³ 1995 SATEB Inligtingstuk.

³⁴ Na die rewolusie in Amerika is die reguleringstelsel wat van Engeland geërf is, vervang met individuele regulering vir elkeen van die onderskeie state.

³⁵ Dit was egter, soos met die Engelse reg, steeds wettig om kort verkope te sluit vir kommoditeite vanaf natuurlike bronne.

New York Produce Exchange geïnkorporeer as die *New York Commercial Association* en van 'n stigtingsakte deur die staat voorsien.³⁶

Die *Chicago Board of Trade*, wat sekerlik een van die besigste beurse in die wêreld is,³⁷ het sy ontstaan te danke aan die Eire kanaal, wat die Groot Mere aan die oostere kusstreek verbind. Met die voltooiing van die kanaal in 1825, het Chicago, as 'n hawe op die Michigan Meer, die sentrale punt vir verspreiding van veral graanprodukte geword. Die *New York Cotton Exchange* is in 1870 gestig en is in April 1871 van 'n stigtingsakte voorsien, waarna die *New York Coffee Exchange* in 1881 gestig is.³⁸ Die *Chicago Board of Trade* is in 1848 gestig. In 1859 het die *Chicago Board of Trade* 'n klassifikasie sisteem volgens kleur, kwaliteit en algemene toestand vir die gradering van graan ontwikkel.³⁹ Hierdie graderingsisteem word vandag nog gebruik vir koring, hawer, soja en ander tipes graan. In 1864 is gedefinieerde areas vir termynhandel geskep,⁴⁰ en teen 1911 is handel uitgebrei na produkte soos vleis, strooi, meel, sade, katoensaadolie, botter en kaas.

Kommoditeitsmarkte het in die Verenigde State en Europese lande uitgebrei vanaf landbouprodukte om ook produkte soos wol, vleis, hout, rubber en waardevolle metale in te sluit.⁴¹



UNIVERSITY
OF
JOHANNESBURG

³⁶ Swan 1994 *The Futures & Derivatives Law Journal* 3.

³⁷ In 1991 is bykans 70 miljoen kontrakte verhandel.

³⁸ Swan 1994 *The Futures & Derivatives Law Review* 6-9, 12. In 1885 het die naam van die *New York Coffee Exchange* verander na die *Coffee Exchange of the City of New York*.

³⁹ Die standardisering van graan het vertroue in vooruitkontrakte geskep deurdat die koper geweet het watter graad en kwaliteit graan hy gaan kry. Die gradering van graan het dit ook moontlik gemaak om met termynkontrakte in graan as vervangbare instrumente te handel.

⁴⁰ Eng. "pits".

⁴¹ *Report of the Committee of Investigation into the Development of Financial Futures Transactions in South Africa* (Pretoria: 1988) onder voorsitterskap van Dr CL Stals (hierna aangehaal as die Stals-verslag) op 6.

2.3 ONTWIKKELING VAN DIE FINANSIËLE TERMYNMARKTE⁴²

Finansiële termynkontrakte het ontwikkel na aanleiding van die verwagte opheffing van die *Bretton Woods Agreement* in 1972 wat sou meebring dat die vaste wisselkoerspariteite tussen alle groot geldstelsels beëindig en vervang sou word met 'n universele swewende wisselkoers. Die *Chicago Mercantile Exchange* was die eerste om te beseef dat die beproefde tegnieke van die termynhandel in kommoditeite ook op finansiële instrumente toegepas kon word. In 1972 het die *International Monetary Market* (IMM) die eerste gesentraliseerde mark tot stand gebring waardeur finansiële risiko's oorgedra kon word. Dit is gedoen deur die bekendstelling van die eerste suksesvolle gestandaardiseerde buitelandse valutatermykontrak.

Rentekoerse, en gevolglik ook die pryse op leningsekuriteite, was vanaf die einde van die Tweede Wêreldoorlog tot die begin van die 1960's, relatief stabiel. Groot fluktuasies het eers in 1969, 1973 en 1974 plaasgevind. As gevolg van hierdie onbestendigheid het die eerste wisselkoerstermykontrak in 1971 op die *International Monetary Market*, 'n afdeling van die *Chicago Mercantile Exchange*, verhandel en die eerste rentekoerstermykontrak in 1975 op die *Chicago Board of Trade* verhandel.⁴³

Die snelle toename in die aantal transaksies in buitelandse valuta- en rentekoerstermykontrakte, is 'n aanduiding van die voordele wat hierdie instrumente vir die gebruikers daarvan inhou. Die toenemende deelname in finansiële termynmarkte het 'n behoefte geskep aan hoë kwaliteit finansiële bestuur in tye van ekonomiese onsekerheid. Finansiële termynmarkte voldoen aan hierdie behoefte deur 'n meganisme te verskaf vir verskansing, sowel as om spekuleerders in staat te stel om hulle voorspellings met 'n hoë graad van hefboomwerking te ondersteun. Dit is die twee primêre funksies van 'n termynmark.

⁴² Hierdie afdeling is hoofsaaklik gebaseer op Stals-verslag 6-7 en Falkena Fourie en Kok *The Mechanics of the South African Financial System* 423.

⁴³ Eckett *Stock Index Futures: An Introduction and Guide* (1988) 5.

Die ontwikkeling van finansiële termynmarkte in lande buite die Verenigde State, het in die vroeë 1980's begin. Handel in finansiële termynkontrakte het in 1979 in Sydney, Australië, begin en die *London International Financial Futures Exchange* (LIFFE) het op 30 September 1982 geopen. Handel het 'n aanvang geneem in drie rentekoerstermynkontrakte en vier buitelandse valutatermynkontrakte. Termynmarkte in Singapoer, Amsterdam, Brazil, New Zealand, Hong Kong en Bermuda het meer onlangs ontwikkel.

In die 1970's was valuta- en rentekoerstermynkontrakte die hoofkontrakte van die finansiële termynmark. Aan die begin van die 1980's het ander tipe kontrakte ontwikkel, soos die aandele-indekstermynkontrak wat gebaseer is op verskeie industriële aanwysers. Verhandelde opsiekontrakte het ook populêr begin raak in hierdie tydperk. Hierdie nuwe opsiekontrakte het twee basiese vorme aangeneem, naamlik opsies op kommoditeite, sekuriteit en indekse, en opsies op termynkontrakte.⁴⁴

2.4 ONTWIKKELING VAN DIE SUID-AFRIKAANSE TERMYNBEURS

2.4.1 INLEIDING

Die ontwikkeling van die Suid-Afrikaanse termynbeurs verskil van oorsese ontwikkelinge, veral in die Verenigde State. As gevolg van 'n gebrek aan 'n formele markplek vir termynkontrakte in Suid-Afrika, het opsiemarkte voor termynmarkte ontwikkel.⁴⁵ In die Verenigde State het termynmarkte bestaan lank voor handel in opsies plaasgevind het. Handel in finansiële termynkontrakte op georganiseerde termynbeurse in die Verenigde State is relatief nuut: wisselkoerstermynkontrakte verhandel in 1972 die eerste keer op die *International Monetary Market*, 'n afdeling van die *Chicago Board of Trade*. Termynhandel in die Verenigde State het op kommoditeite gefokus, lank voor handel in finansiële termynkontrakte plaasgevind het.⁴⁶ In Suid-

⁴⁴ Falkena, Kok and Luüs *The Options Market* (1989) 25.

⁴⁵ Stals-verslag 31.

⁴⁶ "A Short History of the South African Derivatives Market" 1995 *SAFEX Quarterly Newsletter* 3.

Afrika het termynkontrakte in kommoditeite eers plaasgevind met die ontstaan van die landboumarkafdeling van SATEB.⁴⁷ Kommoditeitstermynkontrakte in beesvleis en aartappels het in 1995 op SATEB begin verhandel, terwyl kommoditeitstermynkontrakte in wit en geel mielies in 1996 op SATEB begin verhandel het.⁴⁸

Die ontwikkeling van afgeleide instrumente en die toename in handelsvolume, veral in die Verenigde State van Amerika en Engeland, het daartoe gelei dat die destydse Minister van Finansies, Mnr Barend Du Plessis, in 1984 'n kommitee saamgestel het, onder voorsitterskap van Dr Chris Stals, om die ontwikkeling van finansiële termynkontrakte in Suid-Afrika te ondersoek ("Committee of Investigation into the Development of Financial Futures Transactions in South Africa"). Die Stals-verslag is op 8 Julie 1988 uitgereik. Hierdie verslag het aanleiding gegee tot die Wet op Beheer van Finansiële Markte 55 van 1989 wat op 10 Augustus 1990 in werking getree het.⁴⁹

2.4.2 ONTWIKKELING VAN DIE OPSIEMARK

Aan die begin van die 1980's is Suid-Afrika blootgestel aan 'n meer mark-geïntereerde monetêre beleid. Dit het veranderlike rentekoerse en toenemende inflasie tot gevolg gehad en finansiële instellings moes hulle vaste rentekoerseffekte en befondsing meer aktief beheer.⁵⁰ Finansiële instrumente het gevolglik nodig geword om rentekoersrisiko's te beheer. Hierdie behoefte het gelei tot die ontwikkeling van afgeleide instrumente en gevolglike ontwikkeling van 'n finansiële opsiemark in Suid-Afrika.⁵¹

⁴⁷ Die rede hiervoor is dat vir baie jare het die bemarking van goedere deur 'n enkelkanaal van beheerrade plaasgevind en is die pryse nie noodwendig deur markaanwysers bepaal nie. Sien ook "Planting Seeds of Prosperity" SATEB bylae tot *Business Day* (29 September 1995) 6.

⁴⁸ Gravelet-Blondin "Agricultural Markets Division Ahead of Schedule" Februarie 1996 *SAFEX Bulletin* 5.

⁴⁹ Proklamasie 133 1990 Staatskoerant 12690 (10-08-90).

⁵⁰ Stals-verslag 31; Ariovich "South African Derivatives Markets: Lessons from their Development" 1993 *FSB Bulletin: South African Financial Markets* 2.

⁵¹ Ariovich *FSB Bulletin: South African Financial Markets* 2.

In Suid-Afrika, soos in meeste ander lande, het die opsiehandel op die Aandelebeurs begin. Aandele-opsies word sedert die einde van die laaste eeu op die Johannesburgse Aandelebeurs verhandel.⁵² Hierdie opsies was meesal Europese opsies⁵³ wat op 'n prinsipaal-tot-prinsipaal basis gesluit is en nie gestandaardiseer of oordraagbaar was nie.⁵⁴ In die 1960's het handel in Eskom en Iskor-aandele plaasgevind maar dit was eers in die 1980's dat handel in koop- en verkoopopsies werklik toegeneem het.⁵⁵ Gestandaardiseerde opsies het plaasgevind met die ontwikkeling van die *Chicago Board Options Exchange* in April 1973.⁵⁶ Die sukses van hierdie beurs het gelei tot die verhandeling van opsies op ander geformaliseerde beurse in die Verenigde State en ook in ander lande.⁵⁷ In Suid-Afrika vandag, is die meeste verhandelde opsies oordraagbaar en, sedert 1987, is ook gebruik gemaak van gestandaardiseerde opsiekontrakte.⁵⁸

Die finansiële opsiemark wat hoofsaaklik op kapitaalmarkinstrumente gebaseer is, het sedert die begin van 1984, vinnig ontwikkel op 'n toonbankbasis.⁵⁹ Die rede hiervoor is moontlik dat opsies beter geskik is vir toonbankhandel as finansiële termynkontrakte. Ten einde effektief te wees, vereis 'n finansiële termynmark 'n formele organisasie en

⁵² Falkena Fourie en Kok "The Options Market" in *The Mechanics of the South African Financial System* (1989) 434; Stals-verslag 31.

⁵³ *Europese* opsies kan slegs op die vervaldag daarvan uitgeoefen word. Vandag is die grootste getal opsies wat verhandel word, *Amerikaanse* opsies. Hierdie opsies kan op enige dag voor die vervaldatum daarvan uitgeoefen word.

⁵⁴ Falkena Fourie en Kok *The Mechanics of the South African Financial System* 435.

⁵⁵ Malan "Gambling on the Future? Legal Aspects of the Futures Market" 1990 TSAR 589.

⁵⁶ Falkena, Kok and Luüs *The Options Market* 23: "Although the first option contracts were written in the Dutch flower bulb trade during the late 17th century, it was the increased volatility of interest and exchange rates in the 1970's that led to the sudden prominence of options as alternative hedging instruments".

⁵⁷ Falkena, Fourie and Kok *The Mechanics of the South African Financial System* 435.

⁵⁸ Malan 1990 TSAR 589.

⁵⁹ Stals-verslag 31; Falkena Fourie en Kok *The Mechanics of the South African Financial System* 436: Die geskatte waarde van verhandelde opsiekontrakte in 1985 was omtrent 15 biljoen rand.

struktuur, risiko-beheer, sowel as 'n substansiële finansiële grondslag.⁶⁰ Die opsiekontrakte wat in hierdie stadium op die Suid-Afrikaanse mark verhandel het, kan breedweg in drie groepe verdeel word, naamlik nie-gestandaardiseerde opsiekontrakte geskryf op spesifieke onderliggende effekte, gestandaardiseerde opsies op Eskom E168 effekte en opsies op sintetiese langtermyn-effekte.⁶¹

Hierdie ontwikkelende opsiemark, wat op 'n toonbankbasis geskied het en waar gebruik gemaak is van die Reuters monitor, het egter geen struktuur gehad nie. Die volgende tekortkominge is deur die Stals-komitee uitgewys:⁶²

- markontwikkelaars word nie fisies bymekaar gebring nie;
- as gevolg van bogenoemde is prysbepaling moeilik;
- kontraksbepalings en handelspraktyke verskil;
- omslagtige administrasieprosedures word ondervind;
- spekulاسie word aangemoedig, terwyl verskansingspraktyke belemmer word;
- die kredietwaardigheid van deelnemers is moeilik bepaalbaar; en
- inligting omtrent pryse en volumes is nie beskikbaar nie.

Die Stals-komitee kom tot die volgende gevolgtrekking:⁶³

" Little purpose would be served in this environment to regulate the registered financial institutions in respect of their participation in the financial options market, as other participants would still be able to operate outside of these restrictions. There is, therefore, unanimous feeling amongst market participants that it is desirable that a formal market place should now be established."

Die Johannesburgse Aandelebeurs⁶⁴ het beplan om 'n gespesialiseerde, geformaliseerde, verhandelde opsiemark in 1990 te stig, genoem TOM (Eng. "Traded

⁶⁰ Stals-verslag 31; Ariovich *FSB Bulletin: South African Financial Markets* 2.

⁶¹ Stals-verslag 32.

⁶² Stals-verslag 32-33.

⁶³ Stals-verslag 33.

Options Market").⁶⁵ Die kontraksbepalings van die verhandelde opsies sou gestandaardiseer wees sodat verhandeling vinniger kon plaasvind ten einde 'n hoë graad van likiditeit te handhaaf.⁶⁶ Elke gestandaardiseerde opsie wat verhandel word, sou aan die koper die reg gee om lewering van 100 aandele aan te bied of te aanvaar. Oorspronklik sou min opsies in effekte verhandel word en sou die opsies aangedui word as "scrip" of "kontant" opsies. Slegs eersgenoemde sou aan die houer daarvan die reg gee tot werklike lewering. "Kontantopsies" sou vereffen word deur die betaling van 'n kontantbedrag, synde die verskil tussen die prys van die effek op die vervaldag en die trefprys daarvan. Opsies op die indekse van die Johannesburgse Aandelebeurs, naamlik die algehele aandele-indeks, die algehele goudindeks en algehele industriële indeks, is beskikbaar gestel.⁶⁷ TOM het egter nie aan verwagtinge voldoen nie en weinig handel vind daarop plaas. Die Aandelebeurs en SATEB het ooreengekom om in 1995 weer van nuuts af met 'n opsiemark te begin,⁶⁸ maar hierdie samewerkingsooreenkoms is in 1996 beëindig en die Aandelebeurs gaan nou alleen met hierdie projek (EOM: "Equity Options Market") voort.

Suid-Afrika het altyd twee gelyklopende markte vir afgeleide instrumente op vaste-inkomste instrumente. Die eerste is 'n skerm-gebaseerde (Reuters) toonbankmark, wat

⁶⁴ In 1996 het die Johannesburgse Effektebeurs sy naam verander na die Johannesburgse Aandelebeurs. Dit is gedoen na die inwerkingtreding van die Effektemark in Mei 1996. Soos die onderskeie name aandui, word hoofsaaklik aandele op die Johannesburgse Aandelebeurs verhandel terwyl die Effektemark in effekte handel.

⁶⁵ Malan 1990 TSAR 589; *Interim Report on the Protection of Financial Markets in the Event of Insolvency Project* 63 South African Law Commission (Pretoria: SA Law Commission, April 1994) 5-6.

⁶⁶ Malan 1990 TSAR 589.

⁶⁷ *Sunday Star Finance* (24-06-90) 16-17. Die opsie sal tien maal die waarde van die effekte op die indeks waaroor dit strek, voorstel. Byvoorbeeld, as die trefprys R3 200 is, sal die waarde van die sekuriteit R32 000 wees. Die merx waaroor die opsie strek sal die getal aandele wees waaruit die indeks bestaan, op die basis van die indeks, soos wat gekoop kan word met R32 000. Artikel 1 van die Wet op Beheer van Effektebeurse 1 van 1985 is deur Wet 55 van 1989 gewysig sodat "effekte" nou ook insluit "opsies op indekse van informasie soos uitgereik deur 'n aandelbeurs oor pryse van enige van bogenoemde instrumente".

⁶⁸ "TOM is a Compromise" SATEB bylae tot *Business Day* (29 September 1995) 6.

deur groot finansiële instellings beheer word (banke, versekeringsfirmas, myne, pensionfondse ens.). Die tweede was 'n formele uitroepmark wat deur die Johannesburgse Aandelebeurs bestuur was, maar in 1996 vervang is deur 'n geoutomatiseerde handelstelsel ("JET"). Statistiek vir die opsiehandel op die Johannesburgse Aandelebeurs is gereedelik beskikbaar, maar statistiek vir toonbankhandel word nie gepubliseer nie. Dit word beraam dat meer as 60% van alle effekte-opsies op die informele mark verhandel word.⁶⁹ Opsies op termynkontrakte is in 1992 op SATEB genoteer.⁷⁰

Handel in opsies het aanleiding gegee tot die totstandkoming van die termynbeurs.

2.4.3 ONTWIKKELING VAN DIE TERMYNBEURS

Verskansingspraktyke is nie nuut in Suid-Afrika nie. Sedert die 1960's is toestemming verleen aan verskeie wolmaatskappye en die Suid-Afrikaanse Suiker Assosiasie om op buitelandse vooruitmarkte te handel. In dieselfde jaar is toestemming aan 'n maatskappy verleen wat handeldryf in koper, *McKechnie Brothers*, om sy transaksies op die *London Metal Exchange* te verskans. In 1973 is toestemming aan *Holcum Commodity Brokers (Pty) Ltd* verleen, om op die *London Metal Exchange* te handel namens kliënte wat vervaardigers, verbruikers of handelaars in metale was. Transaksies namens kliënte wat wou spekulereer op buitelandse markte is nie toegelaat nie. Hierdie toestemming is later uitgebrei na ander makelaarfirmas en het transaksies op ander kommoditeitsmarkte vir produkte soos koffie, suiker, koring en kakao ingesluit.⁷¹

Die *London Gold Futures Market* het in 1980 geopen, waarna toestemming aan 'n goudmyn verleen is, om op 'n proefbasis, 'n klein hoeveelheid van sy goud vooruit op hierdie mark te verkoop. In die volgende jaar, is toestemming aan verskeie goudmyne

⁶⁹ Ariovich *FSB Bulletin: South African Financial Markets* 2.

⁷⁰ Badenhorst "Opsies op termynkontrakte word genoteer" 14 Junie 1991 *Finansies en Tegniek* 20.

⁷¹ Falkena, Kok and Raine *The Futures Market* (1989) 24-25; Falkena, Fourie and Kok *The Mechanics of the South African Financial System* (1988) 411 en Malan 1990 *TSAR* 589.

verleen, dat hulle individuele myne, verskansingstransaksies op 'n prinsipaal-tot-prinsipaal basis, met buitelandse partye kon aangaan. Gewoonlik het hierdie transaksies 'n deel van die verwagte produksie van die myn gedek. In geval van marginale myne, het die transaksies die geheel van hulle produksie gedek. Hierdie toestemming is op 'n jaarlikse basis verleen en het vooruithandel, sowel as goudopsies, ingesluit.⁷²

Op 25 Augustus 1983 het die Minister van Finansies aangekondig dat reëlings getref sou word ten einde 'n meer gesofistikeerde valutamark op die been te bring. Hierdie reëlings het op 5 September 1983 in werking getree. Gevolglik is die regulasies met betrekking tot vooruitkontrakte gewysig. Voor hierdie wysigings plaasgevind het, was gemagtigde valutahandelaars in Suid-Afrika slegs toegelaat om vooruitkontrakte in valuta aan kliënte wat vaste en bepaalbare verbintenisse dek en wat direk verband hou met die beweging van goedere na die Republiek, te verkoop. Vooruitkontrakte in valuta om goedgekeurde buitelandse lenings te dek, is ook toegelaat, mits die dekkingsperiode beperk was tot 'n maksimum van een jaar in elke geval. Met betrekking tot 'n groei in valuta, kon gemagtigde handelaars dekking verleen vir handelstransaksies, sowel as enige ander transaksies, vir 'n dekkingsperiode van ses maande. In sekere omstandighede, kon die dekkingsperiode vir tot twaalf maande verleen word, mits die handelaars oortuig was dat die valuta sou aangroei in hierdie tydperk. Contravooruitdekkingskontrakte⁷³ kon deur gemagtigde handelaars met die Suid-Afrikaanse Reserwebank aangegaan word ten einde hulle toe te laat om 'n dekkingsposisie te kan handhaaf. Vir vooruitdekking in enige buitelandse geldeenheid, het gemagtigde handelaars onbeperkte bevoegdheid gehad om 'n contradekkingstransaksie in enige ander buitelandse geldeenheid op 'n buitelandse mark aan te gaan. Hierdie bevoegdheid was egter onderworpe aan die bestaan van 'n werklike onderliggende transaksie.⁷⁴

⁷² Stals-verslag 40-41. Sien ook Malan 1990 TSAR 589.

⁷³ Eng. "Contra Forward Cover Contracts".

⁷⁴ Stals-verslag 38. Vooruitdekking in valuta kon insgelyks aan buitelandse korresponderende banke verleen word, deur die Rand vooruit te koop of verkoop, onderworpe aan dieselfde beperkings.

Na die wysigings in 1983, is toestemming ook aan banke verleen om dekking aan hulle kliënte te verskaf vir enige firma en bepaalbare groei of verbintenis. Geen beperking is op die tydperk van so 'n kontrak opgelê nie, behalwe in geval van uitvoer, waar die valuta binne ses maande ontvang moes word. Waar die gemagtigde handelaar oortuig was dat 'n langer tydperk vir kredietverlening in die normale loop van besigheid van 'n sekere uitvoermark is, kon die tydperk tot twaalf maande verleng word. Gemagtigde handelaars kon egter steeds hulle oop posisies slegs met die Suid-Afrikaanse Reserwebank dek. Dit is gedoen deur contra loko- teen vooruittransaksies aan te gaan vir 'n maksimum periode van twaalf maande op 'n keer. Ten einde die integrasie van die loko- en vooruitmarkte te vergemaklik, word voorsiening gemaak vir verlenging van vooruitkontrakte op die basis van ruiltransaksies. Uitvoerders kan aansoeke tot die Suid-Afrikaanse Reserwebank rig vir toestemming om beperkte vooruitdekkingstransaksies te sluit met betrekking tot 'n deel van hulle verwagte toekomstige verdienste.⁷⁵

Die Suid-Afrikaanse Reserwebank het reeds goedkeuring verleen aan beide Suid-Afrikaanse invoerders en uitvoerders om valutaopsiekontrakte te sluit ten einde hulle valutarisiko aan te spreek. Toestemming is ook verleen aan plaaslike partye met buitelandse leningsverbintenisse met swewende rentekoerse, om transaksies op die internasionale finansiële termynmark te sluit ten einde hulle rentekoerse te stabiliseer.⁷⁶

Verskansingstransaksies op buitelandse markte moet deur die devisiebeheerdepartement van die Suid-Afrikaanse Reserwebank goedgekeur word. Aansoeke word op meriete beoordeel en sal slegs goedgekeur word indien 'n gevestigde belang beskerm word.⁷⁷

⁷⁵ Stals-verslag 39.

⁷⁶ Ibid.

⁷⁷ Stals-verslag 40. Min aansoeke vir buitelandse verskansing is ontvang en geen toestemming is al verleen aan enige gemagtigde handelaar in buitelandse valuta, of enige ander party, om sodanige transaksie aan te gaan nie.

Die Suid-Afrikaanse Termynbeurs (SATEB) is in 1988 gevorm. In Mei 1988, het die Johannesburgse Aandelebeurs en 'n groep van 21 banke en diskontohuise bymekaargekom ten einde 'n formele termynbeurs op die been te bring. Hierdie instellings het ingeteken op die prospektus en het stigterslede van SATEB en sommige het aandeelhouders van die SATEB verrekeningshuis (SAFCOM) geword. Die voorlopige ontwerp van die termynbeurs was na vyf maande van onderhandeling afgehandel. In September 1988 het die raad van SAFCOM en die uitvoerende komitee van SATEB vir die eerste maal ontmoet, waarna die hoof uitvoerende beampte aangewys is. Teen Desember 1988 is spesifikasies vir die verrekeningshuis afgehandel en tenders aangevra. In Augustus 1989 is die beurs en verrekeningshuis gevestig en personeel is aangestel. Die Wet op Beheer van Finansiële Markte, 55 van 1989, is op 26 Mei 1989 uitgevaardig, met die doel om SATEB te reguleer. Probleme is egter ondervind met betrekking tot eenstemmigheid oor die reëls, veral oor die vraag oor kruiswaarborgs van verrekeningslede, en lede het probleme ondervind met die oprigting van hulle eie stelsels en prosedures. SATEB het op 30 April 1990 in werking getree en het op 10 Augustus 1990 sy lisensie van die Minister van Finansies ontvang.⁷⁸



⁷⁸ 1995 SAFEX Quarterly Newsletter 3.

HOOFSTUK 3

REGSVERGELYKENDE STUDIE

Die reguleringstelsels van Australië, die Verenigde State en die Verenigde Koninkryk sal vervolgens bespreek word. Die Verenigde State en die Verenigde Koninkryk het sekerlik van die mees suksesvolste en gevestigste termynmarkte in die wêreld. Australië se reguleringstelsel stem in baie opsigte ooreen met die huidige reguleringstelsel in Suid-Afrika. 'n Bespreking van die lande se reguleringstelsels sal derhalwe insiggewend wees.

3.1 AUSTRALIË

3.1.1 GESKIEDKUNDIGE OORSIG



UNIVERSITY
OF
JOHANNESBURG

Die *Sydney Futures Exchange* is in 1960 gevorm, maar het toe as die *Sydney Greasy Wool Futures Exchange* bekend gestaan. Soos die naam aandui was die doel van hierdie beurs hoofsaaklik om verskansing te verskaf aan die destydse grootste uitvoerprodukt in Australië naamlik, merino wol. Vir die eerste tien jaar van sy bestaan is daarom slegs op woltermynkontrakte gekonsentreer. In 1975 is besluit om handel in termynkontrakte uit te brei en is die naam van die beurs verander na die *Sydney Futures Exchange* (SFE).⁷⁹

⁷⁹ Giuffre 'Regulation of the Commodity Futures Market in Australia' 1982 *U.N.S.W. Law Journal* 171-172: Handel in termynkontrakte het nou ingesluit goud (1978), silver (1981), vet lammers (1981), vars bevrore ontbeende bief (1979 - opgeskort in Januarie 1981 as gevolg van 'n gebrek aan handel), uitvoerosse (1982), lewendige veë (1975), rentekoerse (1979),

Finansiële termynkontrakte is in 1979 bekendgestel met die valutatermynkontrak. In Oktober 1979 is die eerste rentekoerstermynkontrak⁸⁰ verhandel gevolg deur die verhandeling van aandeleprysindekstermynkontrakte.⁸¹ Die volgende kontrakte word tans op die SFE verhandel:

- Bankaksept- termynkontrakte en opsies;
- *Commonwealth Treasury Bond* termynkontrakte en opsies;
- *All Ordinaries Share Price Index* termynkontrakte en opsies;
- *Fifty Leaders Index* termynkontrakte en opsies;
- woltermynkontrakte; en
- beestermynkontrakte.

Vandag is die SFE een van die grootste beurse in die wêreld, en die grootste buite die Verenigde State en Verenigde Koninkryk, met 'n omset van meer as 12 miljoen kontrakte per jaar.⁸²

3.1.2 REGULERING IN AUSTRALIË

3.1.2.1 AGTERGROND



UNIVERSITY
OF
JOHANNESBURG

Voor 1979 is die SFE gereguleer deur 'n stel munisipale regulasies en statute wat opgestel is deur die lede van die *Sydney Greasy Wool Exchange* in 1960. In 1979 het Nieu Suid-Wallis die eerste wet uitgevaardig om handel op die beurs te reguleer naamlik, die *Futures Market Act*, 1979. Hierdie wet het tesame met die munisipale regulasies en statute gefunksioneer.⁸³ Laasgenoemde het slegs die handel van lede

Amerikaanse dollar (1980), Japanese Yen (1980 - opgeskort in Januarie 1981 as gevolg van 'n gebrek aan handel) en pond-sterling (1980 - opgeskort in 1982); Stals-verslag 17-18.

⁸⁰ Die kontrak was gebaseer op 90 dae bankaksept.

⁸¹ Die kontrakte was gebaseer op die Australian Stock Exchange's All Ordinaries Index.

⁸² Gunningham "Futures Market Regulation in Australia - Part 1" 1992 *The Australian Law Journal* 59.

⁸³ Sien in besonder Giuffre 1982 *U.N.S.W. Law Journal* 170.

van die SFE op die SFE markte geregleer en het nie "off-market" produkte of termynkontrakte op buitelandse beurse geregleer nie.⁸⁴ Daar is besef dat die termynindustrie 'n integrale deel van die Australiese finansiële sisteem vorm en dat nasionale wetgewing noodsaaklik was.⁸⁵ Die *Futures Market Act* is in Februarie 1982 gewysig.⁸⁶ Die wysigings was egter onvoldoende. Currie⁸⁷ verduidelik soos volg:

⁸⁴ Frohlich "Some Features and Legal Aspects of the Futures Industry" 1986 *The Australian Law Journal* 228.

⁸⁵ NSW Parliamentary Debate (Hansard), Legislative Council, 2 December 1982, 3770-3771: Paul Lund, die destydse prokureur-generaal van Nieu Suid-Wallis, het in sy bekendstelling aan die Parlement van die wysiging tot die Futures Markets Act, het die volgende gesê: "Originally, the futures market was a rather specialised one of interest mainly to wool producers and users. In recent years, however, the futures market has developed into a large and diverse forum in which persons engaged in commerce as well as primary production may seek profits or a redistribution of the economic risks and uncertainties they may face ... Although based in Sydney, the activities of the Exchange have an important influence on a number of sections of the national economy and it plays an important role in the capital markets of Australia".

⁸⁶ Die wysigings van die artikels en algemene munsipale regulasies van die Sydney Termynbeurs het op 1 Februarie 1982 in werking getree. Hierdie wysigings het kortliks die volgende behels:

- verkiesbaarheid vir beurslede is bemoeilik;
- die raad het nou drie persone ingesluit wat nie lede van die beurs is nie ten einde publieke insae te verbeter;
- deposito's en marges is nou verpligtend gemaak vir kliënte;
- regstappe wat die Sydney Futures Exchange kan neem in geval van "onwenslike situasies en praktyke" is verbreed;
- nuwe reëls met betrekking tot die verhandeling van opsies is ontwerp;
- lede is vereis om te voldoen aan die voorgeskrewe standarde vir advertering;
- lede is vereis om voldoende kliënte- en rekeningkundige rekords te hou;
- 'n minimum standaard kliënte-ooreenkoms is ontwerp;
- strenger beheer oor die oorplasing van kliënte-fondse na goedgekeurde instansies;
- nuwe beheer oor diskresionêre rekeninge ten einde die kook van kliënte se rekeninge te elimineer en kliënte ingelig te hou; en
- 'n kommittee vir inspeksie en oudit (Eng: Committee for Inspection and Audit - C.I.A.) is gevorm. Die funksies van die kommittee is, onder andere, die ondersoek

"...it was recognized that the Futures Market Act could not regulate the whole industry, but was restricted to confirming that futures contracts were not contracts of gaming and wagering, and to approving any changes to the Exchange's business rules by the New South Wales Corporate Affairs Commission. Moreover, the SFE business rules could of course only bind members of the SFE, and even more restrictively, in the absence of any express legislative sanction or support, they could only regulate the business of those members as related to trading in SFE contracts on the SFE's markets. Therefore, the SFE was left with very little power to take action against SFE members who were suspected of engaging in illicit off-market trading, or other illicit practices on non-SFE markets; and it could provide no real remedy for investors damaged by the financial failure or default of non-member brokers".

In 1985 is 'n nasionale wetgewing, die *Futures Industry Code*, verorden wat aan die besigheidsreëls van die SFE 'n wyer strekking verleen het sodat die reëls van toepassing is op all handeling op die termynmark deur alle partye wat regtens gebonde is aan die SFE se statute of munisipale regulasies.⁸⁸ Op 1 Januarie 1991 is hierdie Kode vervang deur relevante gedeeltes van die *Corporations Law*. Hoofstuk 8 van die *Corporations Law* handel met die termynindustrie en is amper identies aan die bepaling van die *Futures Industry Code*. Die nuwe reguleringstelsel het kortliks die volgende behels:⁸⁹

- vereistes vir 'n getrouheidsfonds;
- administratiewe bepalinge;
- die lisensiering van alle termynmakelaars en termynkontrakadviseurs;

van beweerde bedrog; om op 'n lukrake wyse inspeksies en oudits uit te voer en om toe te sien dat kwartaalike finansiële state betyds geloods word. Die kommittee doen aan die raad verslag.

⁸⁷ Currie *Australian Futures Regulation* (1994) 30-31.

⁸⁸ Die SFE het hierdie addisionele jurisdiksie verkry as gevolg van die inwerkingtrede van die *Futures Industry Code*, 'n nuwe klas instelling, die termynassosiasie en die goedkeuring van die SFE as so 'n assosiasie. Sien ook Calder "Growing towards the Future" 1986 *Law Institute Journal* 944.

⁸⁹ Sien ook Lewis "Derivative Regulation in Australia" (Oktober 1993) *Biennial Conference New Orleans*.

- goedkeuring van termynmarkte (termynbeurse, erkende termynbeurse en vrygestelde termynbeurse); en
- 'n verbod op ongelisensieerde handeling, dit wil sê transaksies aangegaan deur ongelisensieerde makelaars en transaksies wat nie aangegaan is op goedgekeurde markte nie, behalwe waar aan spesifieke vrystellingsbepalings voldoen is.

3.1.2.2 HOOFSTUK 8 VAN DIE CORPORATIONS LAW

3.1.2.2.1 DOELSTELLINGS

Artikel 1137 van die *Corporations Law* bepaal dat die termynbeurs, tot die mate wat dit redelik prakties doenbaar is, alle stappe moet neem wat nodig is ten einde gevolg te gee aan die volgende twee doelstellings van regulering: eerstens dat termynkontrakte "ordelik en regverdig" is in die sin dat die reëls, gewoontes en gebruike van die mark op 'n gelyke vlak toegepas word op alle deelnemers aan die mark; dat geen kollusiewe handeling plaasvind nie en alle deelnemers gelyke toegang tot die kompeterende prosese van die mark het. Verder word ook bepaal dat geen persoon, of groep persone, manipulerende praktyke mag bedryf wat inbreuk maak op die mededingende prysbepaling van termynkontrakte nie. Die tweede doelstelling van regulering is dat makelaars en adviseurs in termynkontrakte persone van hoë integriteit moet wees waarmee deelnemers in die mark met vertroue kan handel.⁹⁰

Met betrekking tot die eerste doelstelling plaas Hoofstuk 8 van die *Corporations Law* sekere verpligtinge op markdeelnemers. Die volgende praktyke word verbied:

- binnekennistransaksies, waar 'n termynkontrak betrekking het op die effekte van 'n regspersoon;⁹¹

⁹⁰ Latimer "Futures Regulation in Australia: What is it trying to Achieve?" 1990 *U.N.S.W. Law Journal* 370.

⁹¹ Deel 8.7, Afdeling 1.

- handel met die doel om kunsmatige pryse te skep (markmanipulasie byvoorbeeld, “squeezing” en “cornering”);⁹²
- valse handel of “market rigging”;⁹³
- valse of misleidende stellings of die verspreiding van inligting wat persone sal ooreed om te handel of die prys te affekteer;⁹⁴
- 'n persoon deur bedrog te ooreed om in termynkontrakte te handel,⁹⁵ of andersins 'n kliënt te bedrieg (byvoorbeeld, “bucketing” of die “kook” van 'n kliënt se rekening);⁹⁶
- die verspreiding van inligting wat tot gevolg het dat die prys vir handel in termynkontrakte verhoog, val of konstant bly as gevolg van transaksies wat artikels 1259-1262 oortree.⁹⁷

Met betrekking tot die tweede doelstelling beskerm Hoofstuk 8 die kliënt se belange deur die volgende vereistes te stel:

- Australiese handelaars in termynkontrakte moet gelisensieer wees, en lidmaatskap van 'n goedgekeurde termynbeurs of assosiasie is 'n vereiste vir lisensiering;⁹⁸
- gereelde opstelling van dokumente met betrekking tot kliënte se handel, maandelikse state⁹⁹ en volledige rekords waar makelaars handel vir eie rekening;¹⁰⁰
- kliënte en makelaars se fondse moet in afsonderlike rekeninge gehou word;¹⁰¹

⁹² a 1259.

⁹³ a 1260.

⁹⁴ a 1261.

⁹⁵ a 1262.

⁹⁶ a 1264.

⁹⁷ a 1263.

⁹⁸ a 1142. Sien hieroor Baxt, Ford and Black *Securities Industry Law* (1996)196.

⁹⁹ a 1206 en 1207.

¹⁰⁰ a 1208.

¹⁰¹ a 1209.

- makelaars moet die aard van termynkontrakte en die risikos daaraan verbonde aan voornemende kliënte verduidelik voordat die makelaar namens hulle handel;¹⁰²
- alle termynkontrakte moet op 'n erkende beurs voltrek word;¹⁰³
- makelaars se rekeninge moet ge-oudit en gekontroleer word;¹⁰⁴
- 'n getrouheidsfonds moet geskep word ten einde aan persone vergoeding te gee wat geldelike verlies gelyk het as gevolg van vervalsing of die bedrieglike misbruik van geld of eiendom deur 'n lid wat tot die fonds bydra;¹⁰⁵ en
- sekere vorme van onjuiste gedrag word verbied soos die “kook” van 'n kliënt se rekening en “bucketing”.¹⁰⁶

3.1.2.2 TERMYNKONTRAKTE OP DIE SYDNEY FUTURES EXCHANGE (SFE)

A 72(1) van die *Corporations Law* definieer 'n termynkontrak as:

- “(a) a Chapter 8 agreement that is, or has at any time been, an eligible commodity agreement or adjustment agreement;
- (b) a futures option; or
- (c) an eligible exchange-traded option; other than:
- (d) a Chapter 8 agreement:
- (i) that is:
- (A) a currency swap; -
- (B) an interest rate swap;
- (C) a forward exchange rate contract; or
- (D) a forward interest rate contract; and
- (ii) to which an Australian bank, or a merchant bank as defined by subsection (4),

¹⁰² a 1210.

¹⁰³ Deel 8.2, Afdeling 1.

¹⁰⁴ Deel 8.5, Afdeling 1.

¹⁰⁵ Deel 8.6, Afdeling 1.

¹⁰⁶ a 1258. Hains “Churning and Burning: A Futures Cause of Action?” 1989 *The Australian Law Journal* 608.

is a party; or

- (e) a Chapter 8 agreement that, when entered into, is a class of agreements prescribed for the purposes of this paragraph.”

Die definisie is 'n wye definisie¹⁰⁷ waar gepoog is om oor-die-toonbank finansiële produkte van banke en aksepanke uit te sluit.¹⁰⁸ Die uitsluitings is as gevolg van submissies deur die *Australian Banker's Association* en die *Australian Merchant Banker's Association* aan die Prokureur-Generaal ten tyde van die tweede ontwerpvoorlegging van die *Futures Industry Code*. Valuta swaps, rentekoers-swaps, wisselkoersvooruitkontrakte en rentekoersvooruitkontrakte waartoe 'n bank of aksepank 'n party is, is derhalwe spesifiek uitgesluit van die definisie van termynkontrakte. Ingevolge artikel 72 is daar dus vier tipes termynkontrakte naamlik, “eligible commodity agreements;¹⁰⁹ adjustment agreements;¹¹⁰ futures options;¹¹¹ and

¹⁰⁷ In die verduidelikende memorandum tot die *Futures Industry Code*, aangehaal in Currie *Australian Futures Regulation* 42, is gesê dat termynkontrakte wyd gedefiniëer word “to cater for new contracts that may be developed and to ensure that all trading in futures contracts is subject to similar prudential requirements”.

¹⁰⁸ Sien Baxt, Ford and Black *Securities Industry Law* 16.

¹⁰⁹ a 9: “**“eligible commodity agreement”** means a commodity agreement (in this definition called the “relevant agreement”), where, at the time when the relevant agreement:

(a) ... is entered into; or

(b) if the relevant agreement is not a commodity agreement at the time when it is entered into - becomes a commodity agreement;

it appears likely, having regard to all relevant circumstances (other than the respective intentions the person in the sold position, and the person in the bought position, under the relevant agreement), including, without limiting the generality of the foregoing:

(c) the provisions of any agreement;

(d) the rules and practices of any market; and

(e) the manner in which respective Chapter 8 obligations of persons in sold positions, and persons in bought positions, under agreements of the same kind as the first-mentioned agreement are generally discharged;

(f) the Chapter 8 obligation of the person in the sold position under the relevant agreement to make delivery in accordance with the relevant agreement will be discharged otherwise than by the person so making delivery;

eligible exchange traded options".¹¹² Artikel 72 vereis dat alle ooreenkomste hoofstuk 8 ooreenkomste moet wees. 'n Hoofstuk 8 ooreenkoms is enige ooreenkoms, reëling of verstandhouding, hetsy formeel, gedeeltelik formeel of gedeeltelik informeel, skriftelik of mondelings, of gedeeltelik op skrif en gedeeltelik mondelings, en 'n ooreenkoms

(g) the Chapter 8 obligation of the person in the bought position under the relevant agreement to accept delivery in accordance with the relevant agreement will be discharged otherwise than by the person so accepting delivery; or

(h) the person in the sold position, or bought position, under the relevant agreement will assume an offsetting sold position, as the case may be, under an agreement of the same kind as the relevant agreement".

¹¹⁰ a 9: "**adjustment agreement**" means a standardised agreement the effect of which is that:

(a) a particular person will either be under a Chapter 8 obligation to pay, or will have a Chapter 8 right to receive, an amount of money;

(b) whether the person will be under such an obligation to pay, or will have such right to receive, the amount of money will depend on a particular state of affairs existing at a particular future time, including, without limiting the generality of the foregoing, a state of affairs that relates to fluctuations in the value or price of a commodity or other property, or in an index or other factor; and

(c) the amount of money will be calculated in a particular manner by reference to the state of affairs;

whether or not the agreement has any other effect or is capable of being varied or discharged before that future time".

¹¹¹ a 9: "**futures option**" means an option or Chapter 8 right to assume, at a specified price or value and within a specified period, a bought position, or a sold position, in relation to an eligible commodity agreement or in relation to an adjustment agreement".

¹¹² a 9: "**eligible exchange-traded option**" means a contract that is entered into on a futures market of a futures exchange and under which a party acquires from another party an option or right, exercisable at or before a specified time:

(a) to purchase from, or to sell to, that other party a specified quantity of a specified commodity at a price specified in, or to be determined in accordance with, the contract; or

(b) to be paid by that other party an amount of money to be determined by reference to the amount by which a specified number is greater or less than the number of a specified index, being the Australian Stock Exchanges All Ordinaries Price Index or a prescribed index, as at the time when the option or right is exercised".

hetsy van krag op regs- of regverdigheidsgronde of gebaseer op regs- of regverdigheidsgronde.¹¹³

Indien 'n transaksie binne die definisie van 'n termynkontrak val, vereis artikels 1123 en 9 dat 'n mark waar of by wyse waarvan sodanige transaskies gereeld gesluit word deur die Ministerraad¹¹⁴ as 'n termynbeurs goedgekeur word.¹¹⁵ Slegs regspersone kan as termynbeurse goedgekeur word.¹¹⁶ Die verrekeningshuis, tensy dit 'n vrygestelde termynbeurs¹¹⁷ is, moet ook deur die Ministerraad goedgekeur word.¹¹⁸ 'n Vrygestelde termynbeurs het die volgende gevolge:

"The prescription by regulation of a market as an exempt futures market is made possible by section 1127 of the Corporations Law, which allows the Minister by written instrument to declare a specified futures market, subject to any specified conditions, to be an exempt futures market. Of course, the obtaining of such an exemption does not mean that the contracts available to be traded on that market cease to be futures contracts for the purposes of the legislation. But it does mean that the regulatory burdens established by the legislation on dealings in such contracts are diminished, so that for example a person will not breach section 1123 by establishing or conducting the market upon which such contracts are traded".¹¹⁹

¹¹³ Sien die definisies van "standardised agreement", "Chapter 8 agreement" en "relevant agreement" ingevolge artikel 9.

¹¹⁴ Ingevolge a 9 is die Ministerraad " ...the Ministerial Council for the Companies and Securities established by the Agreement made on 22 December 1978 between the Commonwealth and the States a copy which is set out in the Schedule to the *National Companies and Securities Commission Act 1979*, being that agreement as amended or affected by any other agreement".

¹¹⁵ Dit wil voorkom asof dit nie nodig is dat die termynmark formeel as 'n mark of beurs moet bestaan nie aangesien die definisie van "futures market" in artikel 9 ook voorsiening maak vir "...or other place at which, or a facility by means of which, futures contracts are regularly acquired or disposed of".

¹¹⁶ a 1126.

¹¹⁷ Ingevolge a 1127 is 'n termynbeurs 'n vrygestelde termynbeurs indien dit deur die Minister of Ministerraad skriftelik as sodanig verklaar is.

¹¹⁸ a 1128.

¹¹⁹ *Curie Australian Futures Regulation 43*.

'n Persoon wat namens 'n ander in termynkontrakte handel, wat 'n termynhandelbesigheid bedryf of as adviseur in termynkontrakte optree, moet 'n termynmakelaarisensie beskik¹²⁰ of moet ingevolge artikel 67 'n vrygestelde makelaar of adviseur wees.¹²¹

3.1.2.3 MEDE-REGULASIE

Hoofstuk 8, in samewerking met die *Australian Securities Commission Act 1989*, verskaf 'n statutêre raamwerk ten einde mede-regulasie tussen die termynindustrie deur self-regulerende organisasies en die Australiese effektekommissie te fasiliteer.

¹²⁰ Sien die verskillende definisies van "dealing" ingevolge a 23-29 en a 1142.

¹²¹ a 67(4): "...a person is an exempt broker or an exempt futures adviser if the person is a futures broker or futures adviser, as the case may be, but does not carry on a futures broking business or a futures advice business, as the case may be, except:

- (a) as an official receiver or trustee within the meaning of the *Bankruptcy Act 1966*; or
- (b) as a receiver, receiver or manager, or liquidator, appointed by a court; or
- (c) as a person appointed by a court to carry on the business concerned; or
- (d) as a receiver, receiver or manager, or liquidator, appointed otherwise by a court; or
- (e) as an administrator of a body corporate; or
- (ea) as an administrator of a deed of company arrangement executed by a body corporate;
- (f) as a trustee or other person administering a compromise or arrangement between a body corporate and any other person or persons; or
- (g) as a personal representative of a dead futures broker or futures adviser, as the case may be; or
- (h) in such capacity, or in such other circumstances, as are prescribed."

a 67(7): "The Commission may, on application by a person and after having regard to :

- (a) the prescribed matters (if any); and
- (b) such matters as it thinks appropriate;

by writing approve of the person carrying on a specified futures broking business or futures advice business in a specified capacity, being a capacity referred to in any of paragraphs (4)(d) to (g), inclusive".

3.1.2.3.1 DIE ROL VAN DIE AUSTRALIESE EFFEKTEKOMMISSIE

Die primêre rol van die Australiese effektekommis­sie ("Australian Securities Commission") is toesighoudend, eerder as direkte in­menging. Die algemene doel­stellings van die Australiese effektekommis­sie word in sub-artikel 1(2) van die *Australian Securities Commission Act* uiteengesit:

"[Commission must strive] In performing its functions and exercising its powers, the Commission must strive:

- (a) to maintain, facilitate, and improve, the performance of companies, and of the securities markets and futures markets, in the interests of commercial certainty, reducing business costs, and the efficiency and development of the economy; and
- (b) to maintain the confidence of investors in the securities markets and futures markets by ensuring adequate protection for such investors; and
- (c) to achieve uniformity throughout Australia in how the Commission and its delegates perform those functions and exercise those powers; and
- (d) to administer national scheme laws effectively but with a minimum of procedural requirements; and
- (e) to receive, process, and store, efficiently and quickly, the documents lodged with, and the information given to, the Commission under national scheme laws; and
- (f) to ensure that those documents, and that information, are available as soon as possible for access by the public; and
- (g) to take whatever action it can take, and is necessary, in order to enforce and give effect to national scheme laws".

Die kommissie het ook die bevoegdheid om toe te sien dat termynmarkte op 'n ordelike en regverdige wyse optree.¹²² Die kommissie kan die Minister adviseer omtrent enige veranderinge tot die nasionale ontwerp­wetgewing (insluitend die *Corporations Law*) wat in die opinie van die kommissie nodig is ten einde enige probleme te voorkom wat die kommissie ervaar het in die uitoefening van sy funksies en magte.¹²³ Die kommissie kan uit eie beweging of op versoek van die Minister, aanbevelings omtrent nasionale ontwerp­wetgewing, wysigings of regshervormings­voorstelle tot sodanige wette maak;

¹²² a 1138.

¹²³ a 11(2) *Australian Securities Commission Act* 1989.

of in die algemeen aanbevelings aan die Minister maak met betrekking tot maatskappy effekte of die termynindustrie of voorstelle maak ten einde die doeltreffendheid van effektemarkte of termynmarkte te verbeter.¹²⁴

Die kommissie het, behalwe vir bogenoemde algemene adviserende en toesighoudende funksies, ook wye bevoegdhede om ondersoeke in te stel en inligting in te samel op verskeie wyses, insluitend inspeksies of ondersoeke instel om toe te sien dat transaksies uitgevoer word in ooreenstemming met die wetgewing en reëls van die self-regulerende organisasie en kan onwettige termynmarkte identifiseer. Hierdie bevoegdhede word in Deel 2 en 3 van die *Australian Securities Commission Act* uiteengesit. Alhoewel 'n gedetailleerde uiteensetting van die Kommissie se bevoegdhede met betrekking to die insamel van inligting en instel van ondersoeke buite die bestek van hierdie verhandeling val, ag skrywer dit nodig om kortliks kennis te neem van die volgende inligtings- en ondersoekbevoegdhede van die Kommissie met betrekking tot termynkontrakte:

- die bevoegdheid van die kommissie om kennis te gee aan 'n termynbeurs, 'n verrekeningshuis, 'n termynassosiasie (of direkteur van sodanige instellings), 'n termynmakelaaradviseur of verteenwoordiger (of enige genomineerde van sodanige persoon) of "any other person whom in the Commission's opinion has been party to a dealing in a futures contract", om dokumente bloot te lê;¹²⁵ en
- waar die kommissie se bevoegdhede aan bande gelê word deur nie-voldoening aan die vereistes, is die kommissie bevoeg om 'n bevel te maak ten einde die verkryging of afhandeling van termynkontrakte of die uitoefening van regte ingevolge sodanige kontrakte te verhoed of te vereis dat sodanige kontrakte op 'n sekere wyse verhandel word.¹²⁶

¹²⁴ a 11(3) en 148 *Australian Securities Commission Act* 1989.

¹²⁵ a 32 *Australian Securities Commission Act*.

¹²⁶ a 74 *Australian Securities Commission Act*.

Sekerlik een van die mees drastiese maatstawwe wat die kommissie kan neem is geleë in artikel 1138 van die *Corporations Law*.¹²⁷ Indien dit in die opinie van die kommissie nodig is ten einde die publieke belang of kliënte te beskerm, kan die kommissie skriftelik kennis gee aan die betrokke termynbeurs:

- "(a) to close the futures market;
- (b) to suspend dealing on the futures market in a specified class of futures contracts;
- (c) to limit transactions on the futures market to the closing out of futures contracts;
- (d) to defer for a specified period the completion date for all futures contracts, or for a specified class of futures contracts, made on the futures market;
- (e) to cause a specified futures contract made on the futures market, or each futures contract included in a specified class of futures contracts so made, to be:
 - (i) closed out forthwith as the result of the matching up of the futures contract with a futures contract of the same kind whose price or value is equal to a price or value determined by the futures exchange; or
 - (ii) invoiced back to a specified date at a price or value determined by the futures exchange;
- (f) to require a futures contract made on the futures market, or each futures contract included in a specified class of futures contracts so made, to be discharged by:
 - (i) the tendering of a merchantable lot of a commodity determined by the futures exchange, being a commodity of a quality or standard that is:
 - (A) different from the quality or standard of the commodity specified in the futures contract; and
 - (B) determined by the futures exchange; and
 - (ii) the tendering of a price adjustment by an amount that is:
 - (A) appropriate having regard to the quality or standard of the commodity referred to in subparagraph (i); and
 - (B) determined by the futures exchange; or
- (g) to require a member of the futures exchange to act in a specified manner in relation to dealings in futures contracts on the futures market, or in relation to a specified class of such dealings".

¹²⁷ Sien in besonder Currie *Australian Futures Regulation 72-77*.

Die kommissie moet ook 'n lisensiëringsbeleid¹²⁸ toepas ten einde handelaars in termynkontrakte onderworpe te stel aan die beheer van die self-regulerende organisasies¹²⁹ en moet termynbeurse, verrekeningshuise en termynassosiasies goedkeur.¹³⁰ Laasgenoemde goedkeuringsbevoegdheid hang nou saam met die reëls van die onderskeie instellings. Die reëls vorm die kriteria vir die goedkeuring van sodanige instellings. As sulks moet 'n termynbeurs se reëls, onder andere voorsiening maak vir lidmaatskapvereistes; die uitoefening van kliëntinstruksies; "off-market" verhandeling en reëls "generally for carrying on the business of the proposed futures exchange with due regard to the interests and the protection of the public".¹³¹ Termynassosiasies¹³² en verrekeningshuise moet soortgelyke reëls hê alhoewel die reëls van die verrekeningshuis nie so gedetailleerd hoef te wees nie maar "...satisfactory, in particular such of those business rules as relate to the registration of futures contracts made on a futures market of the futures exchange".¹³³

3.1.2.3.2 DIE ROL VAN DIE SYDNEY FUTURES EXCHANGE (SFE)

Die SFE tree op as beide 'n goedgekeurde termynassosiasie en 'n goedgekeurde termynbeurs en reguleer as sulks alle termynhandeling van sy lede in Australië asook in die buiteland.¹³⁴ Gunningham verduidelik soos volg:¹³⁵

¹²⁸ Sien Baxt, Ford and Black *Securities and Industry Law* 194.

¹²⁹ *Corporations Law*, Deel 8.3.

¹³⁰ *Corporations Law*, Deel 8.2.

¹³¹ a 1126(2) *Corporations Law*.

¹³² a 1132(2) *Corporations Law*.

¹³³ a 1131(2) *Corporations Law*.

¹³⁴ Die *Australian Financial Futures Market Pty (Ltd)*, wat in Melbourne geleë is, tree ook as 'n self-reguleringsorganisasie op met betrekking tot sy lede. Tot op hede is die *Sydney Futures Exchange* en die *Australian Financial Futures Market* die enigste goedgekeurde termynbeurse ingevolge a 1126(2) van die wet. Die *Australian Financial Futures Market* se handelsvolume is egter klein en maak slegs 'n klein persentasie uit van die termynindustrie in Australië.

¹³⁵ Gunningham 1992 *The Australian Law Journal* 63.

"The self-regulatory aspect might notionally be provided by futures exchanges and by a separate futures association. However, in practice it is the exchange which is responsible almost exclusively for the self-regulation of the Australian futures industry. This outcome is a product of the structure of the legislation itself. First, it regulates futures exchanges, in order to ensure that markets are operated in a fair and orderly manner. Second, it regulates futures organisations, being organisations of futures brokers whose task is to regulate the activities of their members in dealings with clients. However, the legislation then blurs this distinction by providing that in order to obtain a futures brokers' licence, a person must establish membership of either an approved futures exchange or an approved futures association. In practice, no such separate futures association has evolved, and the Sydney Futures Exchange acts both as an approved futures exchange and as an approved futures association, thus performing both the traditional role of an exchange (maintaining an orderly market) and that of a futures association (client protection)."

Die funksie van 'n termynassosiasie is om verantwoordelik te wees vir die daaglikse regulering van termynmakelaars wat lede is van die assosiasie. 'n Termynmakelaar, ten einde sy lisensie ingevolge die wet te verkry, moet 'n lid wees van 'n "relevant organisation" (die *Corporations Law* verwys na 'n "futures organisation") met ander woorde, 'n termynbeurs of 'n termynassosiasie.¹³⁶ Tot op hede het daar nog geen aparte termynassosiasie ontwikkel nie en tree die SFE op as beide 'n goedgekeurde termynbeurs en 'n termynassosiasie.¹³⁷

Die besigheidsreëls, regulasies en statute van die SFE maak voorsiening vir die lede se besigheidsoptrede met betrekking tot handel op die SFE en alle ander markte, aanspreeklikheid teenoor die SFE en ander beurse waarvan lede 'n lid is; handel met kliënte in die algemeen; en versigtigheids- en bevorderende standaarde wat vereis word. Die SFE het nou aparte lidmaatskap, regs-, voldoenings- en toesighoudende staff en die inwerkingtrding van die *Sydney Futures Exchange Clearing House* ('n filiaalmaatskappy van die SFE)¹³⁸ in Desember 1991 het bygedra tot die algehele

¹³⁶ a 66(1)(a)(iv) *Futures Industry Code*; a 1148(1) *Corporations Law*.

¹³⁷ Sien ook Baxt, Ford and Black *Securities Industry Law* 138.

¹³⁸ Voorheen was die *International Commodities Clearing House* (ICCH) verantwoordelik vir verrekening van alle transaksies op die SFE markte.

toesighoudende vermoë oor markte van die beurse. Die SFE is effektiewelik verantwoordelik vir:

- lidmaatskap van die grootste mark in Australië;
- registrasie van verteenwoordigers vir bykans alle Australiese termynmakelaars;
- toesighouding oor markte;
- dissipline van lede;
- produkte ontwikkeling; en
- die daaglikse werking van die handelsvloer en die SYCOM rekenaarsistiem.

3.1.3 GEVOLGTREKING

Die self-reguleringsaktiwiteite van die SFE en die Australiese Effektekommissie is bedoel om mekaar aan te vul. Die Kommissie se toesighoudende rol word egter onderworpe gestel aan die beleid dat termynbeurse toegelaat moet word om werksaam te wees met net soveel regulering as wat nodig is ten einde op 'n effektiewe, kompeterende en ordelike wyse te funksioneer.¹³⁹ Die Australiese termynindustrie het dus 'n baie lae graad van inmenging deur die regering en is gevolglik tot 'n groot mate self-regulerend.¹⁴⁰

"...the day-to-day running of the futures market, and the detailed surveillance of market trends, are left to the futures exchanges, and essentially to the SFE itself, operating in

¹³⁹ *National Companies and Securities Commission Policy: Futures Industry Act and Codes - Role of the Commission*, uitgegee 23 Maart 1987, hersien 21 Maart 1990, aangehaal in *Australian Securities Law Reporter*, CCH, 60-210. Die beleidsdokument het die volgende bepaal: "The legislation places the primary responsibility for the proper regulation of futures business on the relevant self-regulatory organisation constituted for this purpose. The Commission will therefore intervene in a matter concerning a futures exchange, futures association or a clearing house only where those bodies are unable to act in the matter, or fail to do so to the satisfaction of the Commission, or where there is evidence of criminal misconduct on the part of a participant in the market".

¹⁴⁰ *Currie Australian Futures Regulation* 63. Sien ook Latimer 1990 *U.N.S.W. Law Journal* 370.

Diagram 4.1

SATEB FINANSIËLE TERMYNKONTRAKTE

Termynkontrak	Krugerrand	Leningseffek (Langtermyn)	Leningseffek (Langtermyn)	Korttermyn-rentekoers
Kode	KRND	R150	R153	BBF3
Onderliggende instrument	1 oz krugerrand muntstuk	RSA R150 leningseffek 12% 2005	RSA R153 leningseffek 13% 2010	91 dae bank aksep (BA)
Kontrakgrootte	10 muntstukke	R 1000 000 nominaal	R 1000 000 nominaal	R 1000 000 nominaal
Vervaldatums en -tye	16h00 op eerste Vrydag van Mrt, Jun, Sep en Des (of die vorige besigheidsdag)	12h00 op eerste Donderdag van Feb, Mei, Aug en Nov (of die vorige besigheidsdag)	12h00 op eerste Donderdag van Feb, Mei, Aug en Nov (of die vorige besigheidsdag)	11h00 op derde Donderdag van elke maand (of die vorige besigheidsdag)
Kwotasies	In heel Rand (geen desimale nie)	Opbrengs tot opeisbaarheid (tot 4 desimale punte)	Opbrengs tot opeisbaarheid (tot 4 desimale punte)	Afslagkoers (tot 2 desimale punte)
Minimum prysbeweging	1 Rand (10 muntstukke @ R1 =R10)	1/5 van 'n punt (0.0005%)	1/5 van 'n punt (0.0005%)	1 punt (0.01%)
Aanvangsmarge	+/- R700 (van tyd tot tyd deur Risiko Komitee hersien)	+/- R22 500 (van tyd tot tyd deur Risiko Komitee hersien)	+/- R22 500 (van tyd tot tyd deur Risiko Komitee hersien)	+/- R2 000 (van tyd tot tyd deur Risiko Komitee hersien)
Waardasiemetode by verstryking	Soos gekwoteer deur die JAB om 16h00 op die vervaldag	Middelpunt van beste loko bod en aanbod op Reuters vertoon om 12h00 op verstryking	Middelpunt van beste loko bod en aanbod op Reuters vertoon om 12h00 op verstryking	Gemiddelde koers van 8 deelnemers geselekteer deur SATEB om 11h00 op vervaldag
Verrekening	Fisiese lewering	Fisiese lewering	Fisiese lewering	Kontant-verrekening
Verrekeningshuis-fooie	R0.55 per kontrak (termynkontrakte en opsies)	R0.55 per kontrak (termynkontrakte en opsies)	R0.55 per kontrak (termynkontrakte en opsies)	Termynkontrak : R1.15 per kontrak; Opsies : R0.55 per kontrak

Bron : SATEB (met eie wysigings)

conjunction with its new clearing house, SFECH. The ASC, on the other hand, in addition to its information-gathering functions and powers, has what might best be termed reserve powers of examination, investigation and prosecution. Above all, it is the central licensing authority for all institutions (exchanges, associations, clearing houses and exempted and recognised bodies) as well as participants in the market”.

3.2 VERENIGDE STATE VAN AMERIKA

3.2.1 GESKIEDKUNDIGE OORSIG

Die noodsaak vir regulering in die Verenigde State van Amerika is besef toe veral spekuleerders, herhaaldelik van die termynmarkte misbruik gemaak het. In 1868 het spekuleerders op die *Chicago Board of Trade* die mark gemanipuleer in koring, hawer, graan en opkoopspekulasie gepoog in varkveis en rog.¹⁴¹ “Bucket shops” het ook algemeen voorgekom.¹⁴² Ten spyte van hierdie misbruike, is geen federale wetgewing opgestel voor die einde van die eeu nie. Die regulering van termynhandel is aan staatswetgewing, self-regulering van die beurse, en regulering deur die staat en federale hofbelissings oorgelaat. Dit het egter gou geblyk dat hierdie sisteem onvoldoende was as gevolg van die diversiteit tussen hulle.¹⁴³

Die eerste federale regulering was die *Cotton Futures Act* van 1916, gevolg deur die *Futures Trading Act* van 1921. Beide hierdie wette was opgestel met die doel om spekulاسie te bemoeilik. Die *Cotton Futures Act* het verskeie vereistes neergelê

¹⁴¹ Opkoopspekulasie het 'n hewige reaksie vanaf vervaardigers in landboukommoditeite veroorsaak omdat geglo is dat spekuleerders in termynmarkte, termynhandel gebruik om pryse laer te dryf en sodoende die vervaardigers se kanse op profyt te belemmer. Dit word beweer dat in 1874 is opkoopspekulasie omtrent elke maand op die *Chicago Board of Trade* probeer. Sien ook hoofstuk 2.

¹⁴² 'n “Bucket shop” ontstaan waar lede weddenskappe plaas op toekomstige kommoditeitspryse sonder om enige werklike kontrak te sluit vir die toekomstige lewering van sodanige kommoditeite.

¹⁴³ Sien in die algemeen: Swan 1994 *The Futures & Derivatives Law Journal* 8-20.

waaraan voldoen moes word voordat daar op die termynmark gehandel kon word.¹⁴⁴ Die *Futures Trading Act* het 'n belasting van \$0.20 per skepel graan op termynkontrakte gehef wat nie op 'n beurs verhandel is wat die Sekretaris van Landbou as 'n kontrakmark¹⁴⁵ aangedui het nie.¹⁴⁶

In reaksie op die verwerping van die *Futures Trading Act*, 1921, is die *Grain Futures Trading Act*, 1922, in die lewe geroep. Hierdie wet was in wese dieselfde as die *Futures Trading Act*, maar het die belastingbepalings weggelaat.¹⁴⁷ Tersake bepalinge het soos volg gelui:

- termynkontrakte in graan was verbied, tensy dit op 'n beurs plaasgevind het wat deur die Sekretaris van Landbou aangewys is as 'n kontrakmark, en deur 'n lid van die beurs voltrek is.

¹⁴⁴ Swan 1994 *The Futures & Derivatives Law Journal* 20: Hierdie wet het nie soseer daarop gefokus om spekulasie te elimineer nie, maar het eerder gepoog om die koste daaraan verbonde aansienlik te verhoog indien dit nie volgens die reëls gedoen is nie. Die volgende bepalinge illustreer dit:

- belasting van twee sent per pond op termynkontrakte vir die verkoop van katoen is ingestel, tensy die kontrakte in ooreenstemming met die wet was;
- alle kontrakte moes op skrif wees;
- graadverskille tussen kontrakte moes bepaal word met verwysing na vyf lokomarkpryse wat deur die Sekretaris van Landbou aangewys is;
- vrystelling van kontrakte is verleen waar die koper en verkoper vooraf ooreengestem het tot die verskil; en
- vrystelling is verleen aan vooruitkontrakte waar die werklike bedoeling van die partye was om lewering te neem of te ontvang.

¹⁴⁵ 'n Kontrakmark is 'n mark waar kommoditeitstermynkontrakte en -opsies verhandel word, dus, die tien Amerikaanse beurse.

¹⁴⁶ Swan 1994 *Futures & Derivatives Law Journal* 21-22: Die *Futures Trading Act* is egter in die saak *Hill v. Wallace* (259 U.S. 44 (1922)) omvergewerp in die Hooggeregshof van die Verenigde State. Daar is beslis dat die wet onkonstitusioneel was omdat dit 'n onbehoorlike uitoefening van belastingheffing was.

¹⁴⁷ In die saak van *Chicago Board of Trade v. Olsen* (262 U.S. 1 (1923)) is die wet weer onder betragting geplaas, maar het die keer behoue gebly.

- die wet moes deur die *Grain Futures Administration*, 'n afdeling van die Departement van Landbou, geadministreer word.

Hierdie wet het die grondslag gevorm vir die huidige reguleringsraamwerk van die Verenigde State. Die aanwysing van gemagtigde beurse en die verbod van termynhandel op ander beurse, het die kern van regulering in die Verenigde State geword.¹⁴⁸

In 1934 het President Franklin D. Roosevelt gevra dat nuwe wetgewing opgestel word ten einde finansiële markte te reguleer.¹⁴⁹ Die resultaat was die *Commodity Exchange Act*, 1936. Die tersake reguleringsveranderinge was die volgende:

- die wet is uitgebrei om 'n hele reeks landboukommoditeite, sowel as graan, in te sluit (minerale is egter spesifiek uitgesluit);
- 'n bepaling teen bedrog is geïnkorporeer (par 4b), wat enige lid van 'n termynbeurs verbied het om enigiemand in 'n termyntransaksie te bedrieg;
- 'n kommoditeitsbeurskommissie, bestaande uit die Sekretaris van Handel, die Sekretaris van Landbou en die Prokureurgeneraal, is gemagtig om toelaatbare beperkings te stel op die hoeveelheid spekulatiewe transaksies in termynkontrakte;
- handelaars in termynkontrakte, sowel as vloermakelaars, moes by die Kommissie geregistreer wees;
- handelaars in termynkontrakte moes kliënte se fondse in trust hou in 'n aparte rekening.

Die *Commodity Exchange Commission* het die Verenigde State se kommoditeitshandel tot 1974 gereguleer. Hulle het, onder andere, nagegaan dat kliënte se rekeninge

¹⁴⁸ Swan 1994 *The Futures & Derivatives Law Journal* 22.

¹⁴⁹ Die President het geglo dat die "crash" van 1929 sowel as die "boom" wat dit voorafgegaan het, aan spekulasie in kommoditeite toegeskryf kon word. Daar is beweer dat die *Grain Futures Act* van 1922 onvoldoende was om spekulasie te beheer en dat self-regulasie gefaal het. Strenger regulering van termynkontrakte was dus nodig.

ordentlik geskei is van handelaars in termynkontrakte, het markmanipulasie bestraf en spekulatiewe beperkings afgedwing.¹⁵⁰

In 1968 het belangrike reguleringsveranderinge plaasgevind wat gesien kan word met die wysiging van die *Commodity Exchange Act, 1936*.¹⁵¹ Hierdie veranderinge was kortliks die volgende:¹⁵²

- die Sekretaris van Landbou is gemagtig om reëls van die beurs nietig te verklaar wat nie in ooreenstemming was met die wet nie;
- beurse is vereis om hulle reëls af te dwing en die Sekretaris was by magte om 'n beurs te skors, of 'n bevel tot staking te verkry, indien die reëls nie afgedwing is nie;
- kriminele sanksies vir prysmanipulasie is verhoog;
- diegene wat termynposisies gehou het wat groot genoeg was om te rapporteer, was vereis om hulle lokomarktransaksies ook te rapporteer;
- die Kommissie kon vereis dat handelaars in termynkontrakte aan sekere finansiële vereistes moes voldoen; en
- die Kommissie was bevoeg om 'n geregistreerde persoon se agtergrond te ondersoek.

Die *Commodity Futures Trading Commission Act, 1974*, het die *Commodity Futures Trading Commission (CFTC)* ingestel, en die *Commodity Exchange Act, 1936*, gewysig.¹⁵³ Die tersake bepalinge is kortliks soos volg:¹⁵⁴

¹⁵⁰ Swan 1994 *The Futures & Derivatives Law Journal* 24-25.

¹⁵¹ Die veranderinge is grootliks teweeggebring deur die Sekretaris van Landbou se aandrang daarop dat die Kommissie wyer magte nodig het ten einde die kommoditeitshandel te reguleer. Sien Schick "A Review and Analysis of the Changing Financial Environment and the Need for Regulatory Realignment" 1988 *The Business Lawyer* 43.

¹⁵² Swan 1994 *The Futures & Derivatives Law Journal* 25-26.

¹⁵³ Sien verder Rainbolt "Regulating the Grain Gambler and his Successors" 1977 *Hofstra Law Review* 1.

¹⁵⁴ Swan 1994 *The Futures & Derivatives Law Journal* 27. Sien ook Russo and Lyon "The Exclusive Jurisdiction of the Commodity Futures Trading Commission" 1977 *Hofstra Law Review* 57.

- regulering van landboukommoditeite in vorige wetgewing is verder uitgebrei om in te sluit "all goods and articles, except onions" en "all services, rights, and interests in which contracts for future delivery are presently or in the future dealt in...";
- die oorvleueling van outoriteit in staats- en federale jurisdiksie is tot 'n groot mate opgelos deurdat die CFTC uitsluitlike jurisdiksie gegee is oor alle opsie- en termynhandel in die Verenigde State se handelsbeurse;
- 'n nuwe CFTC is geskep met die doel om die magte wat voorheen deur die Sekretaris van Landbou uitgeoefen is deur die CFTC oor te neem; en
- die CFTC is die bevoegdheid gegee om te vereis dat die beurse enige reëls en regulasies, wat die Kommissie nodig ag, aan te neem.

Die internasionalisasie van termynhandel het aanleiding gegee daartoe dat statutêre bevoegdheid aan die CFTC verleen is om sekere reguleringstransaksies deur die *Commodity Exchange Act* vry te stel.¹⁵⁵ Die doel hiervan was om te keer dat alle besigheid na buitelandse markte gaan.¹⁵⁶ Gevolglik het die *Futures Trading Practices Act*, op 28 October 1992 in werking getree. Hierdie wet het die *Commodity Exchange Act* weereens gewysig. Die wysigings het kortliks daarop neergekom dat vrystelling verleen is aan enige klas van ooreenkoms, kontrak of transaksie,¹⁵⁷ nadat kennis en die geleentheid vir 'n verhoor gegee is.¹⁵⁸

3.2.2 ALGEMENE STRUKTUUR VAN DIE AMERIKAANSE FINANSIËLE MARK

Die algemene struktuur van die Amerikaanse mark bestaan uit die volgende dele: die regulerende outoriteite, die *National Futures Association*, die verskeie beurse die

¹⁵⁵ Byvoorbeeld, swaps en afgeleide instrumente "with commodity option components." Sien in besonder: Swan 1992 *The Futures & Derivatives Law Journal* 32-37.

¹⁵⁶ In die laat 1980's het "off-exchange" markte vinnig gegroei. Gevolglik het buitelandse finansiële instellings wat gehandel het in "off-exchange" termynkontrakte, banke en ander finansiële markhandelaars begin kompeteer met Amerikaanse beursverhandelde kontrakte.

¹⁵⁷ Die kriteria vir hierdie ooreenkomste, kontrakte en transaksies is vaag, en sluit onder andere in dat kontrakte deur "appropriate persons" aangegaan moes word.

¹⁵⁸ Swan 1994 *The Futures & Derivatives Law Journal* 36.

verrekeningshuis; en die markdeelnemers. Die reguleringsoutoriteite bestaan uit die CFTC; die *Board of Governors of the Federal Reserve System* en ander finansiële instellings se reguleringsoutoriteite. Die *National Futures Association* bestaan uit 'n raad van bestuurders, wat op sy beurt uit 35 lede bestaan wat die verskeie termynbeurse in Amerika verteenwoordig.¹⁵⁹

3.2.2.1. DIE COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION (CFTC)

Die belangrikste regulerende outoriteit is die *Commodity Futures Trading Commission*. Ingevolge die wysiging van die *Commodity Exchange Act* deur die *Commodity Futures Trading Act*, 1974, is die CFTC tot onafhanklike entiteit verklaar en wye bevoegdheid gegee oor alle termynbeurse in die Verenigde State.¹⁶⁰ Hierdie bevoegdhede sluit die volgende in:¹⁶¹

- die bevoegdheid om alle termynkontrakte op Amerikaanse beurse verhandel goed te keur;
- die bevoegdheid om alle reëls en regulasies van die verskeie beurse te hersien en goed te keur;¹⁶²
- die bevoegdheid om ontwikkelinge in die termynbeurse te monitor;
- die bevoegdheid om 'n beurs te dwing om sy eie reëls af te dwing;
- die bevoegdheid om lede van die beurs te dissiplineer of te skors indien die beurs nie self die nodige stappe neem nie;¹⁶³

¹⁵⁹ Stals-verslag 61.

¹⁶⁰ a 2(a)(1)(A) *Commodity Exchange Act*, 1936. Sien verder Giuffre 1982 *U.N.S.W. Law Journal* 179 en Markham "The Commodity Exchange Monopoly - Reform is Needed" 1991 *Washington and Lee Law Review* 977.

¹⁶¹ Stals-verslag 61-62, Giuffre 1982 *U.N.S.W. Law Journal* 180.

¹⁶² Hierdie bevoegdheid bestaan bo en behalwe die bevoegdheid om 'n beurs se eie wysigings af te keur. Veranderinge aan die reëls sal egter slegs vereis word indien die Kommissie van oordeel is dat sulke veranderinge noodsaaklik en toepaslik is.

¹⁶³ Die *New York Mercantile Exchange* moes in 1982 'n boete van \$200 000 betaal as gevolg van "failing to deal adequately with abuses by its exchange members." 24 Julie, 1982 *Australian Financial Review* 61.

- die *Commodity Exchange Act*, 1936 (soos gewysig), stel beperkings op prysfluktuasies tydens enige handelsdag en op 'n spekkeerder se netto posisie in enige een kommoditeit;¹⁶⁴ en
- indien die CFTC van oordeel is dat dit nodig is ten einde kompetende marktoestande te bevorder of om toe te sien dat termynkontrakte ordelik gelikwideer word, het die CFTC noodtoestandbevoegdhe.¹⁶⁵

Die doelstellings van die CFTC is die volgende:¹⁶⁶

- om te verseker dat handel tussen beurslede op 'n doeltreffende en regverdigde wyse geskied en om toe te sien dat versoeke deur kliënte behoorlik deur beurslede uitgevoer word;
- om markmanipulasie en ander onwenslike praktyke te beheer en ordelike likwidasië van verstreke termynkontrakte te verseker;
- om stappe te neem waar die vooruitsig van onderliggende effekte skielik deur 'n substansiële bedrag verander word; en
- om te verseker dat deelnemers in die mark deeglik bewus is van die inherente risikos verbonde aan termynhandel.

Die 1974 wysigings aan die *Commodity Exchange Act*, 1936, het aan die CFTC die bevoegdheid gegee om self-regulerende organisasies te registreer.¹⁶⁷ Die doel van hierdie organisasies is om 'n groot deel van die CFTC se reguleringsverantwoordelikhede oor te neem.¹⁶⁸ Die CFTC het sekere vereistes neergelê voordat organisasies geregistreer kan word: 'n Geregistreeerde

¹⁶⁴ Byvoorbeeld, in 1977 is die lede van die Bunker Hunt familie daarvan beskuldig dat die hoeveelheid soyaboontermynkontrakte deur hulle gehou die beperking oorskry het. In Julie, 1981, het die familie die boete van \$500 000 betaal en was hulle verbied om in soyabone te spekkeer vir die volgende twee jaar.

¹⁶⁵ Voorbeelde van hierdie noodtoestande is tussenkoms deur buitelandse regerings, natuurlike rampe en prysmanipulasie.

¹⁶⁶ Stals-verslag 62.

¹⁶⁷ Markham 1991 *Washington and Lee Law Review* 1004.

¹⁶⁸ Die CFTC hou steeds toesig oor die organisasies.

termynassosiasie moet regverdig en gelyke handel bevorder en moet voorsiening maak vir die dissiplinerende van lede wat reëls oortree. Verder moet voorsiening gemaak word vir arbitrasie in gevalle waar die eis \$15 000 of minder is.¹⁶⁹ Hierdie organisasies is die *National Futures Association* en die tien beurse waarop kommoditeitstermykontrakte en -opsies verhandel word.

3.2.2.2. DIE NATIONAL FUTURES ASSOCIATION

Op 22 September, 1981, het die CFTC, in navolging van artikel 17 van die *Commodity Exchange Act*,¹⁷⁰ die *National Futures Association* as die eerste geregistreerde termynassosiasie goedgekeur.¹⁷¹ Die *National Futures Association* is verantwoordelik vir die implementering van 'n omvattende reguleringsprogram vir die termynindustrie, veral met betrekking tot eenvormige regulering van die kleinhandelaktiwiteite van sy lede. Ander verantwoordelikhede sluit die volgende in:¹⁷²

- die afdwinging van etiese standaarde en reëls vir kliënte-beskerming;
- om professionele termynhandelaars te monitor en oudit met betrekking tot finansiële en algemene voldoening aan die reëls en registrasie;
- die vestiging van opleidingstandaarde en vaardigheidstoets vir professionele termynhandelaars;
- arbitrasie word voorsien in sekere gevalle van dispute met betrekking tot termynkontrakte; en
- opleiding word bevorder met betrekking tot die rol van die *National Futures Association* in die termynindustrie.

¹⁶⁹ Stals-verslag 62.

¹⁷⁰ 7 U.S.C. par 21 (1980).

¹⁷¹ Selig, Steinmayer and Wager "Commodity Futures Regulation" 1982 *Annual Survey of American Law* 477.

¹⁷² Stals-verslag 63. Sien ook: Selig "The US Experience" in Parry, Bettelheim and Rees (eds) *Futures Trading Law and Regulation* (1993) 221ev. en Selig, Steinmayer and Wager 1982 *Annual Survey of American Law* 478.

Die *National Futures Association* verseker konsekwente, betroubare besigheidspraktyke deurdat hulle die reëls afdwing wat gerig is op regverdig en gelyke handelsbeginsels. Kliënte se fondse word beter beskerm deurdat kommissiehandelaars in termynkontrakte onderwerp word aan finansiële toesighouding, verbruikers word ingelig oor die voor- en nadele van die praktyk en die professionele standaarde van termynhandelaars word verhoog. Eenvormige en doeltreffende regulering word dus bevorder en gapings in die self-reguleringsindustrie word aangevul en versterk.¹⁷³

Die *National Futures Association* bestaan uit die volgende lede en geassosieerde kategorieë:¹⁷⁴

- kommissiehandelaars in termynkontrakte;¹⁷⁵
- handelsadviseurs in kommoditeite;¹⁷⁶
- bestuurders in winsdelende kommoditeite;¹⁷⁷
- inleidende makelaars;¹⁷⁸

¹⁷³ Stals-verslag 64.

¹⁷⁴ Selig in Parry, Bettelheim and Rees *Futures Trading Law and Regulation* 221-223.

¹⁷⁵ 'n Kommissiehandelaar in termynkontrakte is 'n entiteit wat bestellings aanvra of ontvang vir die koop of verkoop van 'n termynkontrak of opsie verhandel op of onderworpe aan die reëls van enige kontrakmark of buitelandse handelsraad, en wat betaling ontvang of krediet verleen aan diegene wie se bestellings nie aanvaar word nie. (Eng: "futures commission merchant" ('FCM')).

¹⁷⁶ 'n Handelsadviseur in kommoditeite is 'n individu of firma wat, vir vergoeding, kliënte se termynkontrakrekening beheer en analyses of verslae uitreik met betrekking tot kommoditeite. Hulle adviseur ook kliënte oor die raadsaamheid om in termynkontrakte of opsies te handel. (Eng: "commodity trading advisor" ('CTA')).

¹⁷⁷ 'n Bestuurder in winsdelende kommoditeite is 'n individu of firma wat fondse, effekte of eiendom aanvaar of versoek met die doel om in termynkontrakte of opsies te handel in enige winsdelende beleggingsmoontlikhede. Hierdie tipe besigheid kan met 'n beleggingstrust of -sindikaat vergelyk word. (Eng: "commodity pool operator" ('CPO')).

¹⁷⁸ 'n Inleidende makelaar het dieselfde verkoopsfunksie as 'n kommissiehandelaar in kommoditeite, maar hy hanteer nie kliënte-fondse nie. Die kliënt wat met 'n inleidende makelaar handel laat steeds sy rekening direk beheer deur 'n kommissiehandelaar in kommoditeite. (Eng: "introducing broker" ('IB')).

- geassosieerde persone¹⁷⁹ van bogenoemde vier kategorieë.
- vrywillige lidmaatskap:
 - termynbeurse;
 - kommoditeitsverwante kommersiële firmas;
 - kommersiële banke; en
- agente (gewaarborg deur die kommissiehandelaars in termynkontrakte).

Lidmaatskap van die *National Futures Association* is beskikbaar vir bykans enige termynmarkdeelnemer, tensy die persoon onderworpe is aan sekere gespesifiseerde lidmaatskapdiskwalifikasies.¹⁸⁰ Persone kan lede van die CFTC word indien die CFTC hulle geskik ag. Die statute van die *National Futures Association* verbied enige lid van die *National Futures Association* om bestellings vir termynkontrakte te neem van enige persoon (behalwe 'n direkte kliënt), tensy sodanige persoon lid is van die *National Futures Association* of ander geregistreerde termynassosiasie. Die *National Futures Association* het 'n raad van direkteure wat bestaan uit 35 lede. Elke kontrakmark het een of twee setels, afhangend van sy grootte. Veertien van die lede verteenwoordig die kommissiehandelaars in termynkontrakte. Adviseurs in kommoditeitshandel en kommersiële markdeelnemers het elkeen drie setels, terwyl bestuurders in winsdelende kommoditeite en kommersiële banke elkeen twee setels het. Drie setels is gereserveer vir 'publieke' direkteure, naamlik persone wat geen direkte affiliasie met die industrie het nie.¹⁸¹

¹⁷⁹ 'n Geassosieerde persoon is 'n persoon wat geassosieer is met enige kommissiehandelaar in termynkontrakte, bestuurder in winsdelende kommoditeite, voorstellende makelaar of handelsadviseur in kommoditeite as 'n vennoot, offisier, werknemer, konsultant of gelyksoortige hoedanigheid wat dieselfde funksies uitoefen, in enige bevoegdheid wat betrekking het op:

- die werwing of aanvaarding van kliënte-bestellings, diskresionêre rekeninge of deelname aan 'n winsdelende saamsmelting (anders as in 'n klerklike hoedanigheid); of
- die toesighouding van enige persoon of persone aldus betrokke.

(Eng: "associated person" ('AP')).

¹⁸⁰ Byvoorbeeld, herroeping van CFTC-registrasie.

¹⁸¹ Stals-verslag 65.

3.2.2.3 DIE BEURSE

Die beurse in die Verenigde State is nie-winsbejagte organisasies. Lede van die beurse kan in dubbelhoedanigheid handel, dit wil sê vir eie rekening asook vir kliënte. Handelsaktiwiteite geskied onder algemene toesig van die beherende raad van die beurs. Die raad bestaan uit 'n aantal geselekteerde lede en aangestelde nie-lede van die beurs. Die raad is werksaam deur 'n aantal komitees, waarvan die lede aangestel is deur die raad. Die komitees handel met aangeleenthede soos arbitrasie, besigheidsetiek, verrekeningshuisfunksies, kontrakspesifikasies, vloermakelaars, margevereistes, lidmaatskap, publieke verhoudings en reëls van die betrokke beurs.¹⁸²

Die funksies van die verskeie beurse is die volgende:¹⁸³

- om fasiliteite te verskaf vir 'n georganiseerde markplek waar markdeelnemers kan ontmoet ten einde hulle besigheid af te handel binne die gespesifiseerde handelstyd deur die beurs bepaal;
- om eenvormige reëls en standaarde te stel waaronder handel sal plaasvind, en om regverdigte besigheidsetiek tussen lede te bepaal en in stand te hou;
- om kontrakspesifikasies vas te stel waaronder kontrakte op die beurs verhandel word;¹⁸⁴
- om inligting wat relevant is tot die mark in te samel en te ontleed, asook faktore wat pryse beïnvloed;
- om 'n institusionele raamwerk te verskaf vir arbitrasie van dispute en verskille op te los wat ontstaan in handelsontrede;
- om 'n meganisme te verskaf vir die verrekening van kontrakte en die betaling van finansiële verpligtinge in verband met handel tussen sy lede, dit wil sê, die verrekeningshuis;¹⁸⁵ en

¹⁸² Stals-verslag 66. Sien ook Rock "Regulatory Control Over the United States, Canadian and United Kingdom Futures Markets" 1982 *The Business Lawyer* 626-629.

¹⁸³ Stals-verslag 66-67.

¹⁸⁴ D.w.s., om eenvormigheid van kontrakgrootte te bepaal, asook handelsgebruike met betrekking tot kwaliteit en die vestiging daarvan, tyd en plek vir lewering, en betalingswyse.

- om wye noodtoestandbevoegdhede uit te oefen in gevalle waar probleme blyk te ontstaan.

3.2.2.4. DIE SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC)

'n Bespreking van die Amerikaanse reguleringstelsel is nie volledig sonder 'n kort verwysing na die *Securities and Exchange Commission* (SEC) nie.¹⁸⁶

Die SEC is die Verenigde State se federale reguleringsagent. Die SEC administreer die federale effekte-wette, insluitend die *Securities Act* van 1933, die *Securities Exchange Act* van 1934, die *Investment Company Act* van 1940 en die *Investment Advisers Act* van 1940. Ingevolge hierdie wette het die SEC jurisdiksie oor die handel van effekte en beleggingskontrakte in interstaatlike handel, insluitend die werksaamhede van die beleggingsbestuurmaatskappye onderworpe aan die wette van die Verenigde State of 'n staat, en die Verenigde State se werksaamhede in buitelandse beleggingsbestuurmaatskappye.¹⁸⁷

3.2.3 GEVOLGTREKKING

Die Verenigde State se regulering is kompleks: eerstens, moet alle termynkontrakte uitgevoer word op 'n goedgekeurde beurs, wat onderworpe is aan beperkings en regulasies onder die *Commodity Exchange Act*. Ook is daar statutêre en self-ingestelde self-regulasie deur beide die beherende liggame van die beurse en deur Trade Associations (byvoorbeeld, die *National Futures Association*), wat deur die *Commodity Exchange Act* gemagtig is. Die CFTC kan nou ook sekere kontrakte vrystel van regulering deur die *Commodity Exchange Act*. Daarbenewens, alhoewel die CFTC sedert 21 April 1975 uitsluitlike jurisdiksie oor die regulering van

¹⁸⁵ In die Verenigde State is die verrekeningshuis of deel van die beurs, of 'n afsonderlike korporasie, waaraan gekwalifiseerde lede van die beurs behoort.

¹⁸⁶ Sien Swan 1994 *Futures & Derivatives Law Journal* 29-30 vir 'n interessante bespreking oor die reguleringstryd tussen die CFTC en SEC.

¹⁸⁷ Selig in Parry, Bettelheim and Rees *Futures Trading Law and Regulation* 222.

kommoditeitstermykontrakte besit, kan handelaars in termynkontrakte steeds onder enige een van die 50 state vervolg word vir verskeie oortredings met betrekking tot bedrog, "bucket shops" of dobbelary.¹⁸⁸ Ten spyte van hierdie kompleksiteit in die Amerikaanse mark, beskou Suid-Afrika dit as die ideale struktuur vir finansiële markte as gevolg van die snelle uitbreiding, gevestigdheid en aktiwiteit daarvan.¹⁸⁹

3.3 DIE VERENIGDE KONINKRYK

3.3.1 GESKIEDKUNDIGE OORSIG

Die *London International Financial Futures and Options Exchange* (LIFFE) is die enigste finansiële termynbeurs in die Verenigde Koninkryk. In April 1992 het LIFFE met die *London Traded Options Market* geamalgameer en word verhandelde opsies nou ook op LIFFE verhandel. LIFFE is in 1982 gevestig in die *Royal Exchange* in London en het tans die grootste handelsvolume buite die Verenigde State.¹⁹⁰ Daar is 'n aantal beurse in die Verenigde Koninkryk, byvoorbeeld, kommoditeitstermykontrakte en opsies op koffie, kakao en suiker word op die *London Futures and Options Exchange* (FOX) verhandel, terwyl die *International Petroleum Exchange* in opsies op olie en gas handel en die *Baltic Freight Futures Exchange* (BIFFEX) in vragkoersindekstermykontrakte handel.¹⁹¹

Die termynindustrie was, sedert sy ontstaan in die laaste eeu, grootliks onderworpe aan toesighouding deur die Bank van Engeland, maar andersins afhanklik van 'n suksesvolle self-reguleringsstelsel. Daar was geen regulering van buite nie en geen

¹⁸⁸ Swan 1994 *The Futures & Derivatives Law Journal* 37-38.

¹⁸⁹ Stals-verslag 60.

¹⁹⁰ Bassett "Financial Futures Markets: London Regulatory Framework" in Lian, et al, (red) *Current Developments in International Securities Commodities and Financial Futures Markets* (1987) 330.

¹⁹¹ Malan 1990 TSAR 580.

spesifieke liggaam wat die termynindustrie gereuleer het of na die belange van die kliënt omgesien het nie.¹⁹²

3.3.2 REGULERING VOOR 1986

Regulering van termynhandel in die Verenigde Koninkryk was onderworpe aan twee statute, die *Prevention of Fraud (Investments) Act*, 1958, en die *Banking Act*, 1979. Wat betref mededinging, was die termynmarkte onderworpe aan die *Restrictive Trade Practices Act*, 1976 en die *Competition Act*, 1980, sowel as Artikel 85 van die EEC Treaty.¹⁹³ Die *Prevention of Fraud (Investments) Act*, 1958 reguleer hoofsaaklik handel in effekte en die bevordering van beleggings. Hierdie wet dateer reeds uit 1939 en is ongeskik vir moderne omstandighede. Die leemtes in die wet is egter aangevul deur die *Financial Services Act* op 15 November 1986¹⁹⁴ wat 'n omvattende sisteem van regulering daargestel het onder leiding van die *Securities and Futures Authority* (SFA).

Voor die inwerkingtreding van die *Financial Services Act* was daar 'n probleem met die margevereistes van die beurse. Die *Banking Act*, 1979 het 'n persoon verbied om 'n deposito in die loop van 'n depositonemende besigheid te neem, tensy daardie persoon 'n erkende bankier of gelisensieerde depositnemer is.¹⁹⁵ Aanvangsmarges en variasiemarges val nie onder die definisie van 'n deposito ingevolge die *Banking Act* nie, maar is eerder bedrae "referable to the provision of property or services or to the giving of security" wat uitdruklik uitgesluit is van die 'deposito'-kategorie.¹⁹⁶ Hierdie bepaling is later gewysig deur 'n vrystellingsklousule in die *Banking Act*, 1983 in te

¹⁹² Bassett in Lian, et al, *Current Developments in International Securities and Financial Futures Markets* 335.

¹⁹³ Die *Restrictive Trading Practices Act*, 1976, en die *Competition Act*, 1980, word deur die *Director General for Fair Trading*, aangestel ingevolge die *Fair Trading Act*, 1973, geadministreer. Artikel 85 word deur die *Director General for Competition*, Direkteur-Generaal IV van die kommissie van Europese Gemeenskappe, Brussels, geadministreer.

¹⁹⁴ SI 1986, No 1940.

¹⁹⁵ *Banking Act*, 1979, a 1(1) en 2(1).

¹⁹⁶ *Banking Act*, 1979, a 1(4)(b) en (6). Sien ook *SCF Finance Co Ltd v. Masri (No 2)* [1982] 1 All ER 175.

voeg.¹⁹⁷ Hierdie wysiging het die effek dat 'n lid van enige genoteerde mark (insluitend LIFFE) wat 'n deposito van 'n kliënt neem, vrygestel is van die verbodsbepaling, mits die deposito geneem is as (i) sekuriteit vir enige verlies wat die makelaar kan ly ingevolge 'n termynkontrak met die kliënt; (ii) ooreengekom is dat die bedrag terugbetaal sal word indien dit nie as sekuriteit aangewend word nie; of (iii) as vergoeding namens die kliënt ingevolge 'n termynkontrak ontvang nie. Die probleem van marges was egter steeds nie opgelos nie in geval van persone wat nie lede van gelysde markte was nie en "off-exchange"-termynkontrakte.¹⁹⁸

Die *Financial Services Act*, 1986 los die probleem op. Die wet bepaal dat alle depositos geneem deur 'n bevoegde persoon in die loop van 'n beleggingsbesigheid, vrygestel is van die verbod ingevolge die *Banking Act*, 1979.¹⁹⁹ Die *Second Banking Directive* is deur die Minister op 15 Desember 1989 goedgekeur en is in werking gestel deur die *Banking Coördination (Second Council Directive) Regulations* 1992. Die hoofdoel van die voorskrif is om 'n "common European passport" of, alternatiewelik, 'n enkele banklisensie te verskaf. Dit het tot gevolg dat banke en ander kredietinstellings, gemagtig ingevolge die standaarde van hulle eie ledestate, hulle bank- en kredietdienste direk aan die hele Europa kan verskaf of takke in ander ledestate kan oprig, sonder verdere magtiging.²⁰⁰

¹⁹⁷ (Exempt Transactions) Regulations 1983, SI 1983, No 1865.

¹⁹⁸ Bassett in Lian, et al, *Current Developments in International Securities and Financial Futures Markets* 336.

¹⁹⁹ a 187 *Financial Services Act*, 1986. Tensy anders aangedui sal alle verwysings in par 3.3 na die *Financial Services Act* wees. Sien ook Chaikin "Establishing a Futures Watchdog" vol 6, no 3 *The Company Lawyer* 134.

²⁰⁰ Sien in besonder hieroor Blair, Allison, Palmer and Richards-Carpenter 1993 *Banking and the Financial Services Act* 226-232; Ashall and Brown "Regulatory and Legal Issues for Derivatives in the UK" 1994 *International Financial Law Review* 22. Die Banking Directives van die Verenigde Koninkryke het ook 'n invloed op die Suid-Afrikaanse Bankwet, 1990 (Wet No. 94 van 1990) gehad. Sien hieroor Malan *Contemporary Influences on South African Banking Law* (1995) 19.

3.3.3 REGULERING NA 1986

3.3.3.1 FINANCIAL SERVICES ACT 1986

Die *Financial Services Act 1986* (FSA) is opgestel na aanleiding van 'n verslag deur professor L.C.B. Gower, waarin hy voorstel dat handel in termynkontrakte en opsies as beleggingsbesighede, binne 'n statutêre raamwerk en onder toesighouding van 'n onafhanklike kommissie, gereguleer word.²⁰¹ Sy voorstelle is deur die staat opgeneem in die *White Paper* oor beleggersbeskerming en in Januarie 1985 gepubliseer.²⁰² Die FSA het koninklike goedkeuring in November 1986 ontvang.²⁰³

Die FSA verbied die bedryf van 'n beleggingsbesigheid in die Verenigde Koninkryk sonder behoorlike magtiging. Ingevolge die *Financial Services Act* beteken beleggingsbesigheid "...the business of engaging in one or more of the *activities* specified in the Act in relation to the *investments* specified in the Act, as long as these activities are not excluded".²⁰⁴

"No person shall carry on, or purport to carry on, investment business in the United Kingdom unless he is an authorised person under Chapter III or an exempted person under Chapter IV of this part of the Act".²⁰⁵

Beleggingsbesigheid word deur a 1(2) gedefiniëer as die besigheid om betrokke te wees by 'n aktiwiteit wat in Deel II van Skedule 1 gespesifiseer word en nie uitgesluit is

²⁰¹ *Review of Investor Protection: A Discussion Document* (1982) Cmnd 9125 en *Review of Investor Protection: Report, Part I* (1985) Cmnd 9432.

²⁰² *Financial Services in the United Kingdom: a New Framework for Investor Protection* (1985) Cmnd 9432.

²⁰³ Alhoewel die FSA koninklike goedkeuring in November 1986 ontvang het, het die wet in verskeie stadiums in werking getree deur middel van inwerkingstredingsbevele ("Commencement Orders").

²⁰⁴ Bonham in Parry, Bettelheim and Rees *Futures Trading Law and Regulation* 2.

²⁰⁵ a 3.

deur Deel III van Skedule 1 nie. Deel II van Skedule 1 spesifiseer die volgende beleggingsaktiwiteite:

- handel: die koop of verkoop van 'n gereguleerde belegging as prinsipaal of agent;
- reël: om vir 'n derde te reël dat hy transaksies kan aangaan;
- bestuur: die gereguleerde beleggings van 'n ander te bestuur;
- adviseer: die gee van spesifieke advies oor die meriete van transaksies;
- bedryf van 'n kollektiewe beleggingskema.

Om aan te bied of ooreen te kom om transaksies aan te gaan, om transaksies te reël, te bestuur of daaroor te adviseer is ook beleggingsaktiwiteite.²⁰⁶ Hierdie bepaling het ten doel om te verseker dat nie net die werklike aktiwiteit van handel nie maar ook die voorafgaande bemerking en onderhandelinge binne die omvang van die wet val en daardeur gereguleer word.

Daar is vyf wyses waarop magtiging verkry kan word om 'n beleggingsbesigheid in die Verenigde Koninkryk te bedryf:

- magtiging ingevolge ander wetgewing: versekeringsmaatskappye en vrywillige verenigings word outomaties ingevolge a 22 en 23 onderskeidelik gemagtig;
- magtiging ingevolge 'n voorskrif van die Europese Unie: (a) persone wat geldiglik paspoortregte²⁰⁷ uitoefen ingevolge die *Second Banking Coördination, Investment Services* en *Third Life Directives*, (b) 'n operateur of trustee van 'n kollektiewe beleggingskema wat in 'n ander ledestaat

²⁰⁶ Sien ook para 28(1)(c) van Skedule 1.

²⁰⁷ "Passport rights" beteken die regte van 'n beleggingsfirma wat in die Europese Unie magtiging verleen is om handel te dryf deur middel van 'n tak- of dienstebasis in die Eurpese ekonomiese area sonder verder magtiging. A 17 en 18 van die *Investment Services Directive Passport* sit die prosedures uiteen waaraan beleggingsfirmas moet voldoen ten einde paspoortregte te verkry.

gevestig is en erken word ingevolge a 86, en (c) 'n persoon met sy hoofkantoor in 'n ledestaat anders as in die Verenigde Koninkryk en wie se reg hom erken as 'n EU burger en hom magtig om 'n beleggingsbesigheid te bedryf is ingevolge a 31 magtiging verleen;

- magtiging deur die SIB verleen: die SIB kan ingevolge a 25-30 persone magtig om 'n beleggingsbesigheid te bedryf. Die prosedure vir magtiging word in a 26 uiteengesit. Die SIB kan 'n aansoek toestaan indien die persoon "fit and proper"²⁰⁸ is of kan die aansoek weier (a 27). Die SIB kan ook sy magtiging terugtrek of opskort (a 28);
- magtiging ingevolge lidmaatskap van 'n erkende SRO: 'n lid van 'n SRO erken deur die SIB is 'n gemagtige persoon. Ten einde lid te wees van 'n SRO moet die applikant 'n "fit and proper" persoon wees en 'n beleggingsbesigheid bedryf waarmee die betrokke SRO handel; en
- magtiging ingevolge lidmaatskap van 'n erkende professionele liggaam: 'n liggaam wat 'n professie reguleer wat nie in geheel of hoofsaaklik uit 'n beleggingsbesigheid bestaan nie, kan by die SIB aansoek doen ten einde 'n erkende professionele liggaam ("Recognised Professional body - RPB") te wees ingevolge a 16(1) en 17(1). 'n Persoon wat oor 'n beleggingsbesigheid sertifikaat beskik wat uitgereik is deur 'n erkende professionele liggaam is 'n gemagtigde persoon.²⁰⁹

Dit is 'n kriminele oortreding om 'n beleggingsbesigheid in die Verenigde Koninkryk te bedryf sonder magtiging of vrystelling.²¹⁰ Direkteure, beamptes of vennote in 'n beleggingsbesigheid kan persoonlike aanspreeklikheid opdoen indien die maatskappy of vennootskap 'n oortreding begaan op grond van hulle direkte toestemming,

²⁰⁸ Die *Financial Services Tribunal* het in *Re Noble Warren Investments Limited* (1988) BJIBFL, Julie 1989, bevind dat "fit and proper extends to the conduct of an applicant both in its dealings with the public and in the ordering of its internal affairs". Die toets is 'n onafhanklike toets en hou nie verband met "a subjective view that an applicant may hold of his own conduct and methods, or even to an opinion that his customers hold".

²⁰⁹ a 15(1).

²¹⁰ a 4.

oogluikende toelating of versuim.²¹¹ Die beleggingskontrakte van 'n ongemagtigde persoon of 'n gemagtigde persoon maar wat deur 'n ongemagtigde persoon teweeggebring is, kan onafdwingbaar teenoor die kliënt wees en die kliënt kan skadevergoeding eis.²¹² Indien 'n private belegger (of sekere ander kategorië van beleggers) 'n verlei ly op grond van die verbreking van die reëls vir besigheidsoptrede deur 'n gemagtigde persoon, kan die belegger skadevergoeding van daardie persoon eis.²¹³

Gereguleerde beleggings is hoofsaaklik finansiële beleggings. Beleggings word deur die *Financial Services Act* omskryf met verwysing na 'n skedule.²¹⁴ Deel I van Skedule 1 definiëer 11 gereguleerde beleggings tesame met aantekeninge wat deel vorm van die definisie.²¹⁵ Die volgende beleggings word deur die FSA gereguleer.²¹⁶

- aandele;
- skuldbriewe;
- staats- en publieke effekte;
- instrumente wat aan die houer daarvan die reg gee tot aandele of effekte;
- aandelesertifikate;
- eenhede in kollektiewe beleggingskemas.²¹⁷

²¹¹ a 202.

²¹² a 5.

²¹³ a 62.

²¹⁴ a 1(1) (tesame met skedule 1) *Financial Services Act*, 1986. Tensy anders aangedui sal alle verwysings in par 3.3 na die *Financial Services Act*, 1986 wees.

²¹⁵ Hierdie skryfstyl is meermale gekritiseer. Donaldson MR in *City Index v Leslie* [1991] 3 All ER 180 beskryf dit as "a novel form of legislation, and potentially somewhat confusing, at least to a lawyer".

²¹⁶ Skedule 1, Deel 1, par 1-11.

²¹⁷ Die SIB het in 1991 reëls vir effektetrustskemas met betrekking tot termynkontrakte en opsies opgestel. Voor die FSA in werking getree het was die regulering van effektetrustskemas gebaseer op a 17 van die Prevention of Fraud (Investments) Act 1958, wat aan die Minister die bevoegdheid gegee het om 'n effektetrustskema te magtig of magtiging terug te trek. Indien 'n effektetrustskema eenmaal gemagtig was, was dit nie nodig

- opsies;
- kontrakte vir die verskil;
- langtermynversekeringskontrakte;
- regte en belange in beleggings; en
- termynkontrakte.

Termynkontrakte word gedefiniër as:²¹⁸

“(8) Rights under a contract for the sale of a commodity or property of any other description under which delivery is to be made at a future date at a price agreed upon when the contract is made”.

Die aantekeninge tot paragraaf 8 bepaal dat:

“(1) This paragraph does not apply if the contract is made for commercial and not investment purposes;

(2) A contract shall be regarded as made for investment purposes if it is made or traded on a recognised investment exchange or made otherwise than on a recognised

dat die bestuurder of trustee van die betrokke skema 'n lisensie verkry nie en kon die bestuurder, en ander persone ingevolge die wet gemagtig, die skema aan die publiek bemark. Mits 'n bevel ingevolge a 17 van die Prevention of Fraud (Investments) Act op 29 April 1988 in werking was, is daardie skema as 'n gemagtigde skema ingevolge die bepalings van a 78 FSA beskou. Aansoek vir magtiging moet by die SIB gedoen word ooreenkomstig spesifieke regulasies (a 77). Die SIB sal 'n effektetrustskema magtig indien die betrokke skema voldoen aan regulasies ingevolge a 81 (The Financial Services (Regulated Schemes) Regulations 1991) en ander vereistes van die FSA. Sodra 'n skema magtiging verkry het, kan dit vrylik deur enige gemagtigde persoon, of hulle verteenwoordiger, bemark word ooreenkomstig die FSA se reëls vir besigheidsoptrede. Die betrokke effektetrustskemas met betrekking tot termynkontrakte is die Geared Futures and Options Funds (GFOF) en die Futures and Options Funds (FOF). Sien in besonder hieroor Cullen “Investing in Futures’: How the SIB Regulations compare with Europe and the USA” 1991 *JIBL* 196; Cullen “Custody of Derivatives: Legal and Regulatory Issues” 1994 *The Futures & Derivatives Law Review* 1; Cullen in Parry, Bettelheim and Rees *Futures Trading Law and Regulation* 268-297.

²¹⁸ Skedule 1, Deel 1, par 8.

investment exchange but expressed to be as traded on such an exchange or on the same terms as those on which an equivalent contract would be made on such an exchange;

- (3) A contract not falling within Note (2) above shall be regarded as made for commercial purposes if under the terms of the contract delivery is to be made within seven days;
- (4) The following are indications that any other contract is made for a commercial purpose and the absence of any of them is an indication that it is made for investment purposes:-
 - (a) either or each of the parties is a producer of the commodity or other property or uses it in his business;
 - (b) the seller delivers or intends to deliver the property or the purchaser takes or intends to take delivery of it;
- (5) It is an indication that a contract is made for commercial purposes that the price, the lot, the delivery date or the other terms are determined by the parties for the purposes of the particular contract and not by reference to regularly published prices, to standard lots or delivery dates or to standard terms;
- (6) The following are also indications that a contract is made for investment purposes:
 - (a) it is expressed to be as traded on a market or on an exchange;
 - (b) performance of the contract is ensured by an investment exchange or a clearing house;
 - (c) there are arrangements for the payment or provision of margin.*

Die doel van die aantekeninge in die paragraaf is om kommersiële termynkontrakte uit te sluit sodat hulle nie deur die FSA gereguleer word nie. 'n Termynkontrak sal binne die omvang van paragraaf 8 val indien die kontrak op 'n erkende beleggingsbeurs ("Recognised Investment Exchange - RIE") verhandel word.²¹⁹ Erkende beleggingsbeurse en verrekeningshuise wat beleggingsbeighede bedryf is ingevolge die wet vrygestelde persone.²²⁰ Morris verduidelik soos volg:²²¹

*Operating an investment exchange which is based in the United Kingdom, has an office or merely transacts business in this country, may well be carrying on investment

²¹⁹ Erkenning word ingevolge a 36 toegestaan.

²²⁰ a 36-41.

²²¹ Morris *Financial Services: Regulating Investment Business* (1995) 38.

business because, depending on the circumstances, it may well be dealing or arranging deals in investments, which are two investment activities regulated by the FSA. If a recognised exchange were not an exempt person it might need to obtain authorisation”.

Beurse kan by die *Securities Investment Board* (SIB) aansoek doen ten einde erken te word as beleggingsbeurse en sodoende vrygestelde persone ingevolge die wet te word. Die reëls van die beurs moet voldoen aan die vereistes van a 37 van Skedule 4 van die FSA.²²² Termynkontrakte sal binne die omvang van paragraaf 8 val indien die kontrak gesluit word op die vloer van 'n uitroepmark of tussen beurslede ingevolge daardie beurs se reëls. Aantekeninge 4, 5 en 6 wys op omstandighede en bepalinge wat daarop dui dat 'n kontrak aangegaan is vir kommersiële of beleggingsdoeleindes.

Die SIB het, op sy beurt, verskeie self-reguleringsorganisasies (SRO's), wat die daaglikse regulering van beleggingsfirmas beheer.²²³ Elke SRO het sy eie reëlboek, tesame met dié van die SIB.

3.3.3.2 SECURITIES AND INVESTMENT BOARD (SIB)

Die SIB is in 1985, ingevolge die *Companies Act*, 1985, geïnkorporeer as die *Securities and Investments Board Limited* as 'n maatskappy beperk deur waarborg sonder aandelekapitaal. Alhoewel die SIB as 'n privaatmaatskappy geïnkorporeer is, is die voorsitter en al die lede deur die regering aangestel, soos vereis deur die *Financial Services Act*.²²⁴ Die SIB bly egter 'n privaatmaatskappy en by die uitoefening van

²²² Erkende beleggingsbeurse in die Verenigde Koninkryke sluit in die *International Stock Exchange* en die *International Petroleum Exchange*. Indien 'n buitelandse beleggingsbeurs nie 'n beleggingsbesigheid in die Verenigde Koninkryke bedryf nie, sal dit nie nodig wees om aansoek te doen vir erkende status ten einde vrystelling te verkry nie. Dit kan egter by die SIB aansoek doen vir aangewysde status. Transaksies op 'n aangewysde beurs word vir doeleindes van die SIB reëls beskou asof transaksies uitgeoefen is op 'n erkende beleggingsbeurs. Aangewysde beleggingsbeurse sluit in die *Chicago Board of Trade* en die Johannesburgse Aandelebeurs.

²²³ Bonham in Parry, Bettelheim and Rees *Futures Trading Law and Regulation* 2.

²²⁴ Skedule 7, par 1(2).

funksies aan die SIB oorgedra, moet dit nie gesien word as optrede namens die regering nie.²²⁵

Alhoewel die SIB nie deur die regering beheers word nie, is die SIB steeds aanspreeklik teenoor die departement van finansies, die parlement en die hof en moet die SIB 'n jaartikse verslag aan die parlement voorlê.²²⁶ Die departement van finansies kan te enige tyd al of sommige van sy gedelegeerde funksies hervat.²²⁷ Reëls van die SIB moet aan die staatsekretaris voorgelê word en deur hom goedgekeur word.²²⁸ Die reëls sal slegs van toepassing wees op beleggingsbesighede direk deur die SIB gemagtig. Die meeste besighede sal nie direk gemagtig word nie, maar sal magtiging verkry ingevolge lidmaatskap van 'n SRO erken deur die SIB.²²⁹

Die SIB moet hoë standaarde van integriteit en regverdigde handel bevorder met betrekking tot beleggingsbesighede en moet 'n bevredigende sisteem hê waardeur persone deur die SIB gereguleer, gemonitor en voldoening teen hulle afgedwing word.²³⁰

Sekere magte is deur die FSA aan die Staatsekretaris vir Handel en Nywerheid gegee. Die funksies van die Staatsekretaris ingevolge die FSA en ander wetgewing is op 7 Junie 1992 oorgedra aan die departement van Finansies.²³¹ Die staatsekretaris is deur artikel 114 gemagtig om sekere van sy funksies aan 'n "designated agency" of nie-statutêre liggaam te deleger. Die aangewysde agentskap is die *Securities and Investment Board* (SIB). In die algemeen het die bevoegdhede betrekking op die erkenning van ander liggame wat magtiging kan gee, erkenning van beleggingsbeurse en verrekeningshuise, formulering van besigheids- en ander reëls, bevordering van

²²⁵ Skedule 9, par 1.

²²⁶ a 117.

²²⁷ a 115.

²²⁸ a 112(9).

²²⁹ Bassett in Lian et al, *Current Developments in International Securities Commodities and Financial Futures Markets* 339.

²³⁰ Skedule 7, par 3.

²³¹ Ingevolge die *Transfer of Functions (Financial Services) Order* (SI No 1315).

kollektiewe beleggingskemas en inmengings- en afdwingingsbevoegdheids.²³² Die belangrikste bevoegdheids en funksies van die SIB is die volgende:

- die erkenning van SROs en RPBs.²³³ Hierdie erkenning kan teruggetrek word²³⁴ en die SIB kan die hof nader ten einde 'n SRO of RPB te dwing om sy funksies behoorlik uit te oefen;²³⁵
- die SIB kan persone magtig om 'n beleggingsbesigheid ingevolge artikels 25-30 te bedryf. Die SIB reguleer ook persone wat ingevolge ander wetgewing of EU voorskrifte gemagtig is;
- die SIB is verantwoordelik vir die publiserings van beginselstandpunte; reëls vir besigheidsoptrede,²³⁶ reëls vir finansiële hulpbronne, kansellasiereëls,

²³² Die bevoegdheids aldus oorgedra is in a 3-113 uiteengesit tesame met bevoegdheids met betrekking tot toegelate persone (par 23 Skedule 1) en die sertifisering van publikasies (par 25(2)). A 114 is nie van toepassing op die volgende nie: die sertifisering van beleggersbeskerming in ander EU state vir doeleindes van 'outomatiese' magtigings van sekere EU beleggingsbesighede (a 31(4)); erkenningsbevele vir buitelandse beleggingsbeurse en verrekeningshuise (a 40); om by te voeg, te verwyder of die kategorië van vrygestelde persone te beperk (a 46(1)); wysiging van die klasse beleggings wat gestabiliseer kan word (a 48(8)); die vrystelling van sekere kategorië van advertering ingevolge die algemene verbod in a 57 (a 58(3)); beperking van die reg op aksieprosedure ingevolge a 62 (a 62(A)); die voorskryf van vereistes vir die erkenning van kollektiewe beleggingskemas in ander EU ledestate (a 86(1)) en aangewysde gebiede (a 87(1)); bedryf van die *Financial Services Tribunal* (a 96); en die skep van reëls wat verpligtinge op ouditeure plaas om sekere inligting aan die Minister te openbaar (a 109(2)).

²³³ a 10 en 18.

²³⁴ a 11 en 19.

²³⁵ a 12 en 20.

²³⁶ Die SIB se reëls vir besigheidsoptrede reguleer persone wat direk magtigings van die SIB verkry het om 'n beleggingsbesigheid te bedryf, sowel as versekeringsmaatskappye ingevolge a 22 gemagtig wat nie lid is van die PIA nie; bestuurders en trustees van EU-erkende kollektiewe beleggingskemas gemagtig ingevolge a 24; persone gemagtig in ander EU state wat outomatiese magtigings ingevolge a 31 verkry; en EU-persone wat 'paspoort' regte uitoefen ingevolge die *Second Banking Coordination Directive*, die *Third Life Directive* en die *Investment Services Directive* (wat op 1 Januarie 1996 in werking getree het) wat nie lid is van 'n SRO nie.

kennisgewingsregulasies, vergoedingsreëls, regulasies met betrekking tot kliëntgelde en ongevraagde oproepe²³⁷ (by die opstel van sodanige reëls en regulasies word van die SIB vereis om hoë standaarde van integriteit en regverdige handel te bevorder);²³⁸

- die SIB het verskeie afdwingingsbevoegdhede in die algemeen en kan ook 'n interdik verkry teenoor persone wat ongemagtigde beleggingsbesighede bedryf asook restitusiebevele²³⁹ om persone wat nie "fit and proper" is nie te verhoed om in diens geneem te word²⁴⁰ en kan verder interdikte en restitusiebevele verkry met betrekking tot persone en instansies wat die reëls oortree.²⁴¹

Die SIB het verskeie reëls opgestel ten einde sy verpligtinge ingevolge die FSA na te kom.²⁴² Die reëls kan in 'n hiërargie gesien word:

- eerstens is die SIB se tien *Statements of Principle* (beginselstandpunte) wat die vereiste standaarde vir optrede in die algemeen daarstel en van toepassing is op alle gemagtigde persone. Die beginselstandpunte is deur die SIB op 15 Maart 1990 uitgereik ingevolge artikel 47A FSA;²⁴³
- tweedens is daar die 40 *Core Conduct of Business Rules* (die kernreëls) wat deur die SIB opgestel is en op 28 Januarie 1991 in werking getree het en

²³⁷ a 47-56.

²³⁸ Skedule 8, par 1A.

²³⁹ a 6.

²⁴⁰ a 59.

²⁴¹ a 61.

²⁴² Sien in besonder *White Regulation of Securities and Futures Dealing* (1992) 5-11.

²⁴³ Die tien *Statements of Principle* vereis kortliks dat firmas: hoë standaarde van integriteit en regverdige handel moet nastreef; met die nodige sorg, bewaamheid en ywerigheid moet handel; hoë standaarde van markoptrede moet toepas; die nodige inligting vanaf kliënt moet verkry; botsing van belange moet vermy; kliënte se bates moet beskerm; voldoende finansiële bronne moet handhaaf; sy interne sake ordelik en verantwoordelik hanteer en met die reguleerder moet saamwerk en die nodige inligting aan hom verskaf.

die *Financial Supervision Core Rules*.²⁴⁴ Die *Core Conduct of Business Rules* was oorspronklik bedoel om 'n algemene basis te bied vir die reëls van die SRO's (maar nie RPB's nie). Die kernreëls is slegs deur IMRO en SFA oorgeneem. Die SIB het self nie met betrekking tot persone direk deur hulle gereuleer, hierdie reëls oorgeneem nie;²⁴⁵

- derdens is daar die derdevlakreëls. Die derdevlakreëls word deur die SRO's wat die kernreëls aangeneem het, opgestel ten einde die kernreëls aan te vul.²⁴⁶

In Mei 1993 het die voorsitter van die SIB, Andrew Large, 'n verslag gepubliseer oor die reguleringsverantwoordelikhede van die SIB en aanbevelings vir verbeterings voorgelê.²⁴⁷ Die kern van hierdie verslag was dat die SIB moet terugtree vanaf direkte regulering en eerder daarop moet konsentreer om toesig te hou oor ander reguleringsinstellings om hoë standaarde van beleggersbeskerming af te dwing. Large het voorgestel dat die SIB standaarde en doelstellings vir elke SRO moet voorberei en homself moet onttrek van die opstelling van reëls en direkte regulering. Na aanleiding van hierdie verslag is die *Personal Investment Authority* (PIA) gestig ten einde die standaard van advies in die kleinhandelsektor te verbeter; persone deur die SIB gereuleer is aangemoedig om aansoek by die SROs te doen, veral die PIA, die SIB het reguleringsdoelstellings vir elke SRO voorberei en het sy magte ingevolge artikel 59

²⁴⁴ Sien in besonder Blair *Financial Services: The New Core Rules* (1991).

²⁴⁵ Die kernreëls vir besigheidsoptrede het betrekking op advertering en bemerking; selfstandigheid van firmas; kliëntverhoudings; handel met kliënte; markintegriteit; administrasie en ander algemene sake.

²⁴⁶ Die derdevlakreëls van 'n SRO word gewoonlik gekombineer met die kernreëls vir besigheidsoptrede, byvoorbeeld die SFA.

²⁴⁷ Die Large-verslag is gepubliseer na aanleiding van Robert Maxwell se diefstal van pensioenfondse binne sy groep in Desember 1991. Die *Investment Management Regulatory Organisation* (IMRO), 'n selfreguleringsorganisasie, was verantwoordelik vir die regulering van die twee Maxwell maatskappye. IMRO se toesighoudende reëlings was ernstig gebrekkig en die SIB het erken dat hy skuld het in die aangeleentheid aangesien hy nie hierdie gebreke by IMRO opgespoor het nie. Gevolglik het die Kanselier in Julie 1992 opdrag aan Andrew Large gegee om die SIB se reguleringsverantwoordelikhede in die lig van die Maxwell-aangeleentheid te hersien en voorstelle vir verbeterings te maak.

uitgeoefen ten einde die indiensneming van persone wat nie "fit and proper" is nie te verbied.²⁴⁸

Artikel 179 plaas 'n uitdruklike vertrouensplig op die SIB. Inligting verkry deur 'n persoon gelys in a 179(3) vir die doel van of in uitoefening van sy funksies ingevolge die FSA en wat betrekking het op die besigheid of sake van 'n ander persoon, mag nie deur so 'n persoon ("the primary recipient") geopenbaar word nie. Enige persoon wat inligting direk of indirek van die "primary recipient" verkry het, mag nie sodanige inligting openbaar nie sonder die toestemming van die persoon wat die inligting aan die "primary recipient" gegee het of, indien nie, die persoon op wie die inligting betrekking het.²⁴⁹ Dit is 'n kriminele oortreding indien die bepalings van artikel 179 oortree word.²⁵⁰ Artikel 179 is nie van toepassing op SRO's nie en hierdie organisasies word slegs gebind deur 'n vertrouensplig soos in hulle onderskeie reëlboeke uiteengesit.

Die SIB en sy personeel is vrygestel van enige skadevergoedingsaksies tensy in kwade trou opgetree is.²⁵¹ Dit sluit nie 'n interdik, verklarende bevel of aansoek vir hersiening uit nie.²⁵²

3.3.3.3 SELF-REGULERINGSORGANISASIES (SRO's)

Self-reguleringsorganisasies is regsinstelling wat deur sy lede gefinansier en beheer word. 'n SRO word gedefiniër as 'n liggaam wat die bedryf van beleggingsbesighede reguleer deur bindende reëls af te dwing.²⁵³ 'n SRO word deur die SIB erken indien die

²⁴⁸ Sien in besonder *Morris Financial Services: Regulating Investment Business* 11-13.

²⁴⁹ Die SIB en ander persone gelys in a 179(3) mag inligting openbaar wat onderworpe is aan a 179 in sekere gevalle uiteengesit in a 180(1).

²⁵⁰ a 179(6).

²⁵¹ a 187(3).

²⁵² *Morris Financial Services: Regulating Investment Business* 21.

²⁵³ a 8(1). 'n Lid van 'n SRO is ingevolge 'n lidmaatskapskontrak gebonde aan die reëls. Werknemers en verteenwoordigers van lede kan aan die reëls onderwerp word deur 'n kontrak met die lid te sluit.

vereistes van Skedule 2 van die FSA nagekom is.²⁵⁴ Skedule 2 stel kortliks die volgende vereistes vir SROs:

- reëls en prosedures wat verseker dat persone geskik is;²⁵⁵
- reëls vir besigheidsoptrede, tesame met die SIB se beginselstandpunte en ander reëls, moet voldoende beskerming aan beleggers bied;²⁵⁶
- voldoende reëlings moet getref word ten einde instellings te monitor en voldoening af te dwing;²⁵⁷ en
- hoë standaarde van integriteit en regverdige handel in die bedryf van beleggingsbesigheid moet bevorder word.²⁵⁸

Lidmaatskap van 'n erkende SRO verleen aan daardie lid magtiging om 'n beleggingsbesigheid te bedryf.²⁵⁹

Die SROs en hulle personeel is vrygestel van aanspreeklikheid vir skade in sekere omstandighede tensy in kwade trou gehandel is of nagelaat word om te handel. Besluite van 'n SRO is vatbaar vir judisiële hersiening.²⁶⁰ 'n Reguleerder is egter nie

²⁵⁴ a 10.

²⁵⁵ Par 1.

²⁵⁶ Par 3.

²⁵⁷ Par 4.

²⁵⁸ Par 7.

²⁵⁹ a 7(1). Daar is egter drie uitsonderings naamlik, versekeringsmaatskappye gemagtig ingevolge a 2 of 4 van die *Insurance Companies Act* (a 22) wat kies om eerder by die PIA aan te sluit en deur die reëls vir bemarking van kleinhandelprodukte gereguleer te word eerder as deur die SIB; 'n vrywillige instelling gemagtig ingevolge die *Friendly Societies Act* wat kies om by 'n SRO aan te sluit eerder as deur die SIB se reëls vir bemarking van kleinhandelprodukte gereguleer te word (a 23); en versekeringsmaatskappye wat deur ander ledestate gemagtig is en in die Verenigde Koninkryke dienste lewer (a 31). As gevolg van die uitoefening van 'paspoort' regte ingevolge die *Second Banking Directive*, die *Third Life Directive* en die *Investment Services Directive*, het artikel 31 egter in onbruik verval.

²⁶⁰ *R v AFBD ex parte Mordens* (1990-07-11) *Financial Times*; *R v LAUTRO ex parte Ross* (1992) 2 WLR 549.

aanspreeklik op grond van nalatigheid of die verbreking van 'n statutêre plig teenoor die kliënte van 'n firma wat hy reguleer nie.²⁶¹

Daar was oorspronklik vyf SROs naamlik, die *Association of Futures Brokers and Dealers* (AFBD), *The Securities Association* (TSA); die *Life Assurance and Unit Trust Regulatory Organisation* (LAUTRO); die *Financial Intermediaries Managers and Brokers Regulatory Association* (FIMBRO); en *Investment Management Regulatory Organisation* (IMRO). In April 1991 het die AFBD en die TSA saamgesmelt en staan nou bekend as die *Securities and Futures Association* (SFA). In Maart 1992 het Sir Kenneth Clucas voorgestel dat 'n nuwe SRO gestig word om die kleinhandelprodukte te reguleer. Gevolglik is die *Personal Investment Authority* (PIA) uit die lidmaatskap van LAUTRO en LIMBRO gestig. Die PIA is as SRO deur die SIB in Julie 1994 erken. Huidiglik is daar drie SRO's in die Verenigde Koninkryk, naamlik IMRO, SFA en PIA.

Die mees relevante SRO vir die termynindustrie is die SFA.

3.3.3.4 SECURITIES AND FUTURES AUTHORITY (SFA)

Die SFA se reëls vir beigheidsopptrede het in April 1992 in werking getree. Die reëlboek se *Statements of Principle* staan los van die *Core Conduct of Business Rules* en die derdevlakreëls. Laasgenoemde is daardie reëls wat deur IMRO en SFA aangeneem is ten einde die kernreëls aan te vul. Die reëlboek van die SFA was hoofsaaklik gebaseer op die SIB reëlboek maar het sedert Maart 1989 verskeie wysigings ondergaan. Morris verduidelik soos volg:²⁶²

"In March 1989 the DTI ["Department of Trade and Industry"] published a consultative document setting out possible changes to the FSA. This envisaged a major alteration to the basis of SRO rulebooks which was intended to address the criticism that rulebooks were too legalistic. The proposal was that SRO rules were to offer protection that was *adequate* rather than *equivalent* to that in the SIB's rulebook and, furthermore, the cost

²⁶¹ *Yuen Kun Yeu v Attorney General of Hong Kong* [1988] 1 AC 175; *Davis v Radcliffe* [1990] 1 WLR 821.

²⁶² *Morris Financial Services: Regulating Investment Business* 7.

of compliance was to be taken into consideration in devising the rules. SIB would also be empowered to issue statements of principle which were originally intended to be enforced both by discipline and by civil action. These statements of principle were intended to be the foundation of the rulebooks, to promote clarity and provide focus, and to enable the SRO's to produce detailed rules closely tailored to the relevant market sector, so producing an adequate and cost-effective regime. The test adopted by the SIB in approving an SRO's rulebook would be the adequacy of investor protection provided by SIB's statements of principle in combination with that SRO's rules. The basis of this was set out in *A Wider Role for SIB's Principles of Conduct: the next stage of the new approach* issued in March 1989".

'n Aantal van die SFA se reëls is gerig op afgeleide instrumente en "contingent liability" transaksies. 'n "Contingent liability" transaksie is waar 'n belegger 'n addisionele bedrag, anders as die kostes aan die transaksie self verbonde, by voldoening moet betaal: byvoorbeeld, 'n termynkontrak waar die kontraksprys by voldoening betaalbaar is of 'n geskrewe opsie waar die onderliggende saak of kontantverskil by voldoening betaalbaar is. Vir doeleindes van die SFA reëls is 'n termynkontrak beide 'n afgeleide instrument sowel as 'n "contingent liability" transaksie.

Dit is nie moontlik om 'n volledige uiteensetting te gee van al die SFA reëls nie en derhalwe sal slegs na die reëls gekyk word wat van belang is vir termynkontrakte:

Ongevraagde Oproepe: Artikel 56 FSA verbied handeling na aanleiding van of as gevolg van 'n ongevraagde oproep. 'n Ongevraagde oproep het betrekking op 'n persoonlike besoek of mondelinge oproep sonder 'n uitdruklike uitnodiging. Oproepe na nie-private kliënte word egter ingevolge die *Common Unsolicited Calls Regulations*, uiteengesit in Bylaag 9 van die SFA reëlboek, toegelaat. Reëls 5-17 vereis dat 'n firma 7 dae kennis aan die FSA moet gee voordat 'n oproep aan 'n nie-private kliënt gemaak word met betrekking tot, *inter alia*, termyn- en opsiefondse. Bewys moet gegee word dat gepaste prosedure nagevolg is en dat voldoende toesig gehou is. Die persoon wat die oproep maak moet geïdentifiseer word en moet die oproep beëindig indien die oproepnemer so aandui.

*Advertering:*²⁶³ Beleggingsadvertensies moet deur 'n gemagtigde persoon uitgereik en goedgekeur word. In hierdie konteks is 'n beleggingsadvertensie enige advertensie wat 'n persoon uitnooi om 'n termynkontrak te koop of te verkoop (of dit nie te doen nie) of inligting bevat wat daartoe sal aanleiding gee. Advertensies wat 'n direkte aanbod bevat, byvoorbeeld 'n koerantadvertensie wat beleggers uitnooi om aansoek te doen vir 'n belegging deur 'n uitknipkoepon in te vul en saam met 'n tjek weg te stuur, mag nie uitgereik of gemagtig word met betrekking tot termynkontrakte nie.

*Kliëntooreenkoms:*²⁶⁴ In sekere gevalle vereis die reëls dat openbaarmaking teenoor die kliënt moet geskied of dat die kliënt sy toestemming moet gee, byvoorbeeld, indien die firma die kliënt se aanvullende sekuriteit wil gebruik om die firma of 'n ander persoon se verpligtinge te vervul of waar die aanvullende sekuriteit nie in die naam van die kliënt geregistreer is nie. 'n Geskrewe kliëntooreenkoms word in twee gevalle vereis naamlik, waar beleggingsdienste aan 'n kliënt verskaf word wat "contingent liability" transaksies behels (soos termynkontrakte) en waar 'n kliënt se bates diskresionêr hanteer word. Die volgende aspekte wat relevant is tot termynkontrakte moet in die ooreenkoms vervat word:

- 'n uiteensetting van die kliënt se beleggingsdoeleindes (byvoorbeeld of die transaksie spekulatief van aard is);
- 'n uiteensetting waarop aangedui is of daar enige beperkings op die verkryging van beleggings deur die firma vir die kliënt is;
- die omstandighede en doel waarvoor termyntransaksies aangegaan word en 'n aanduiding of die transaksies op die beurs plaasvind;
- waar die portefeulje of rekening nie spesifiek opgestel is vir die doel om besigheid aan te gaan in afgeleide instrumente nie, 'n uiteensetting, indien relevant, dat die firma transaksies kan aangaan wat tot gevolg sal hê dat die kliënt 'n kort posisie het;

²⁶³ Reël 57.

²⁶⁴ Reël 5-23.

- 'n uiteensetting of die firma transaksies met of vir die kliënt sal aangaan wat nie beurstransaksies is nie of wat beleggings is wat nie onmiddellik te gelde gemaak kan word nie;
- 'n stelling wat die basis uiteensit waarop die kliënt bykomende aanspreeklikheid sal opdoen, insluitend margevereistes; en
- waar enige deel van die portefeulje of rekening beskikbaar gestel is vir "contingent liability" transaksies, die maksimum bedrag of persentasie daarvoor beskikbaar.

*Waarskuwings:*²⁶⁵ Voldoende waarskuwings moet aan kliënte gegee word ten einde hulle volledig in te lig omtrent die risiko's verbonde aan handel in termynkontrakte. 'n *Derivatives Risk Warning Notice* moet deur die kliënt onderteken word. Hierdie kennisgewing het 'n standaard vorm wat deur die SFA bepaal is. Hierdie kennisgewing waarsku, onder andere, dat kliënte nie in afgeleide instrumente moet handel nie tensy hulle die risiko's daaraan verbonde verstaan, dat kliënte tevrede moet wees dat die tipe instrument vir hulle omstandighede en finansiële posisie geskik is en verduidelik ook 'n aantal aspekte oor die werking van termynmarkte, byvoorbeeld, dat die verrekeningshuis se beskerming in die algemeen slegs van toepassing is op lede van die beurs en nie op kliënte nie. Indien die waarskuwings nie gegee word nie sal die kliënt 'n regsaksie ingevolge artikel 62 SFA hê vir skade gely as gevolg van 'n oortreding van die reëls vir besigheidsoptrede deur 'n lid van die SRO.

*Marges:*²⁶⁶ 'n Kliënt moet bewus wees van die aanvangsmarge en variësiemarge asook die gevolge indien die marges nie betaal word nie. Dit is nie noodwendig voldoende dat die aspek in 'n ooreenkoms vervat en deur die kliënt onderteken word nie aangesien dit afhang van die ervaring en mate van gesofistikeerdheid van die betrokke kliënt.

*Kontraknotas:*²⁶⁷ Kontraknotas moet aan kliënte gestuur word sodra enige koop of verkoop van 'n belegging gemaak word. Die nota moet besonderhede bevat omtrent

²⁶⁵ Reël 5-30.

²⁶⁶ Reël 5-28.

²⁶⁷ Reël 5-34.

die relevante aspekte van die transaksie. By die uitsluit van 'n termynkontrakposisie (of enige ander afgeleide instrument) moet alle besonderhede omtrent die sluitingshandel asook die bestaande handel wat nie uitgesluit word nie en die wins of verlies wat ontstaan uit die uitsluiting gegee word.

Kliëntgelde: Ten einde beleggers te beskerm teen wanprestasie van 'n lid van die SFA, het die SIB *Client Money Regulations* as "designated rules" opgestel. Hierdie reëls vind nie toepassing in die geval van nie-private beleggers nie. Waar die reëls van toepassing is vereis dit dat die geld slegs by sekere goedgekeurde banke in trust gehou mag word. Dit het tot gevolg dat die bank nie daardie rekening kan kombineer of kan verreken teenoor enige uitstaande bedrae aan die bank deur 'n lid van die SFA verskuldig nie. In geval van insolvensie van 'n SFA firma, word die fondse in die rekening nie aan die likwidateur oorgedra nie maar bly dit onderworpe aan die trust ten gunste van die kliënte wat daartoe bygedra het. In geval van termynkontrakte op erkende of aangewysde beurse, moet geld wat deur 'n ledefirma ontvang is dikwels aan 'n tussenganger, 'n makelaar, die verrekeningshuis of die beurs betaal word waar dit gekombineer word in 'n rekening met fondse wat aan ander kliënte toeskryfbaar is. In so 'n geval, moet die geld wat deur 'n firma ontvang word in 'n "on-exchange margined transaction bank account" betaal word. Wanneer die geld betaal word, is die *Client Money Regulations* nie meer van toepassing nie, maar voordat dit gebeur moet die firma:

- kennis gee aan die beurs of verrekeningshuis dat die firma verplig is om die kliënt se gelde te skei en in 'n "margined transaction bank account" te betaal;
- opdrag gee aan die beurs of verrekeningshuis om die marge in die kliënt se transaksie rekening in te betaal (en nie die kantoor-rekening nie); en
- 'n erkenning verkry dat die kliënt se transaksierekening nie gekombineer mag word met enige ander rekening nie en dat geen verrekeningsreg uitgeoefen mag word nie.

Onderworpe aan bogenoemde, word met geld by 'n erkende of aangewysde beurs of verrekenigshuis gehandel in ooreenstemming met die reëls van die betrokke beurs of verrekeningshuis.

3.3.4 GEVOLGTREKKING

Die Verenigde Koninkryk se reguleringstelsel is kompleks, gedetailleerd en geniet wye toepassing. Dit is nie maklik om 'n gevolgtrekking te maak oor die algemene doeltreffendheid van die huidige reguleringstelsel ingevolge die FSA nie, aangesien verskeie groot veranderings onlangs in werking gestel is. Die FSA het egter, sonder twyfel, 'n merkwaardige bydrae gemaak tot die regulering van beleggingsmarkte en die verbetering van beleggersbeskerming. Die FSA verskaf 'n statutêre raamwerk vir die regulering van termynkontrakte. Termynhandel vind plaas in 'n regs- en reguleringstelsel wat bestaan uit verskeie vlakke, vanaf basiese gemeenregtelike kontrakreëls en fidusiêre verpligtinge tot die reëls van die SRO's en die SIB sowel as die strafreg.



HOOFSTUK 4

STRUKTUUR VAN DIE SUID-AFRIKAANSE TERMYNBEURS

4.1 INLEIDING

'n Gereguleerde termynmark bestaan in die algemeen uit die volgende bestandele:

- 'n beurs;
- finansiële instrumente;
- 'n erkende verrekeningshuis;
- markdeelnemers; en
- 'n reguleringsinstansie.

UNIVERSITY
OF
JOHANNESBURG

In hierdie hoofstuk word die eerste vier komponente en verwante aspekte bespreek. Die reguleringsinstansie sal volledig in hoofstuk 5 bespreek word.

4.2 MARKTE

4.2.1 DIE TOONBANKMARK

'n Informele mark vir afgeleide instrumente bestaan op 'n toonbankbasis in Suid-Afrika. Hierdie mark behels kontrakte vir afgeleide instrumente wat op 'n individuele ooreenkoms gebaseer is. Transaksies kan direk tussen twee partye gereël word, maar word oor die algemeen deur 'n beleggingsmakelaar of -handelaar aangebied. Transaksies geskied meemale tussen partye in verskillende regslande omdat hierdie

kontrakte daarop gerig is om voordeel te trek uit teenoorgestelde risiko- profiele of rentekoerse in verskillende lande.²⁶⁸ Die volgende is voorbeelde van afgeleide instrumente wat meermale op 'n toonbankbasis geskied: rentekoersopsies, rentekoersswaps,²⁶⁹ wisselkoersswaps,²⁷⁰ vooruitkoersoreenkomste²⁷¹ en buitelandse wisselkoersvooruitkontrakte.²⁷²

'n Toonbankmark verskaf 'n veel wyer reeks van produkte wat aangepas is vir individuele behoeftes. Die aansienlike groei in komplekse afgeleide instrumente, bekend as "exotics" (byvoorbeeld, opsies op termynkontrakte, 'swaptions', syferopsies ens) het oor die algemeen op die toonbankmark geskied. 'n Toonbankmark het dus 'n groter verskeidenheid van verhandelbare instrumente en is ook meer buigsaam as 'n formele mark.

In die verlede het deelnemers in finansiële instrumente wat op 'n toonbankbasis geskied, die risiko geloop dat ooreenkomste met betrekking tot afgeleide instrumente in geheel of gedeeltelik onafdwingbaar is. Onsekerheid het bestaan oor onder andere, die afdwingbaarheid van afgeleide instrumente²⁷³ en verrekeningsooreenkomste.²⁷⁴

²⁶⁸ KPMG *Solving the Mystery of Derivatives* (1994) 33.

²⁶⁹ Die woord 'swap' kom van die geluid wat gemaak word wanneer twee persone hande skud en is nie afkomstig van die woord 'ruil' nie. In 'n rentekoersswap kom twee partye ooreen om rentekoers betalings gebaseer op 'n denkbeeldige bedrag en verstrykingstydperk, uit te ruil. Sien Goris *Legal Aspects of Swaps* (1994) 3.

²⁷⁰ 'n Wisselkoersswap is dieselfde as 'n rentekoers swap, maar in hierdie transaksie word ooreengekom om wissekoersbetalings, in stede van rentekoersbetalings, uit te ruil.

²⁷¹ 'n Vooruitkoersoreenkoms (Eng. "forward rate agreement (FRA)") is 'n kontrak waar twee partye ooreenkom op 'n rentekoers t.o.v. 'n bedrag wat op 'n toekomstige datum betaal moet word gebaseer op 'n denkbeeldige bedrag vir 'n gespesifiseerde verstrykingstydperk. Op die toekomstige datum word die verskil tussen die gekontrakteerde rentekoerse en die huidige markkoers deur die partye betaal.

²⁷² 'n Buitelandse wisselkoersvooruitkontrak is kontrakte waar partye ooreenkom om gespesifiseerde bedrae van 'n geldeenheid op 'n toekomstige datum te betaal of te ontvang in ruil vir 'n ander geldeenheid teen 'n ooreengekome wisselkoers.

²⁷³ Byvoorbeeld in Januarie 1991 het die House of Lords in die saak *Hazel v. Hammersmith and Fulham London Borough Council* [1991] 1 All ER 545 beslis dat die London Borough van

In markte vir buitelandse wisselkoerse, swaps, opsies en termynkontrakte is dit van fundamentele belang vir die integriteit van die markte dat deelnemers hulle wedersydse verpligtinge teenoor mekaar kan verreken. Indien die verrekeningsooreenkoms onafdwingbaar is ("legal-risk") sal die ander party gelaat word met 'n bruto-blootstelling en gevolglike risiko van meerdere insolvensies van ander deelnemers en banke wat krediet aan hulle verleen.²⁷⁵ Dit kan gebeur as die likwidadeur van die insolvente party

Hammersmith and Fulham, 'n plaaslike Britse regeringsinstansie betrokke in rentekoers-swaps en rentekoersopsies, onbevoeg was om ooreenkomste in afgeleide instrumente aan te gaan en dat die transaksies *ultra vires* was. Alhoewel die banke erken het dat 'n deel van die aanvanklike swaps aangegaan is vir spekulatiewe redes en dus sonder die nodige bevoegdheid was, het hulle aangevoer dat die latere swaps voltrek is ingevolge 'n bevoegdheid onder die algemene statute (a 111(1) Local Government Act, 1972) verleen wat die raad toegelaat het om skuldverpligtinge aan te gaan. Die hof het die argument verwerp en beslis dat alle swapooreenkomste spekulatief en onafdwingbaar is. Vir 'n volledige bespreking en analise van die *Hammersmith and Fulham*-saak sien Goris *The Legal Aspect of Swaps* 3-23. In sy boek stel Goris voor dat "a legal approach based on economic substance" gevolg moet word m.b.t. swaps. Hy sê die volgende (op 22): "...with the emergence of the Hammersmith & Fulham case, the relevance of a legal approach based on economic substance considerably increased. Indeed, proposing that the courts reject the separate legal existence of two or more economically linked transactions would have more chance of success if the plaintiff can demonstrate that this practice is increasingly accepted as a basic legal technique in divergent areas of law relating to swaps".

²⁷⁴ Sien in besonder Lynn "Enforcibility of Over-the-Counter Financial Derivatives" 1994 *The Business Lawyer* 291.

²⁷⁵ Sien oor die algemeen: Dugan "Derivatives: Netting, Insolvency and End Users" 1995 *The Banking Law Journal* 638; Hess "Netting in Switzerland" 1995 *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law* 310; Bosch "German Legislation on Netting of Financial Derivatives" 1995 *Butterworths Journal of Banking and Financial Law* 304; Dassesse "Netting at risk? Implications for the Validity of Netting Agreements of the EC Draft Bankruptcy Convention and the EC Draft Directive on the Winding-up of Credit Institutions" 1995 *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law* 18 en Wood "Netting Agreements in Organized and Private Markets" in Kingsford-Smith (ed.) *Current Developments in Banking and Finance* (1989) 1.

kan "cherry-pick"²⁷⁶ deur nakoming van alle winsgewende kontrakte te vereis en alle nie-winsgewende kontrakte te verwerp.²⁷⁷ Die netto- of algehele blootstelling van 'n deelnemer affekteer ook die marge- en variasiedeposito's deur hom betaalbaar sowel as die kapitaalvoldoeningsvereistes.²⁷⁸

²⁷⁶ Die likwidateur se reg om te "cherry-pick" kan soos volg verduidelik word: Volgens die gemenerereg word 'n kontrak nie outomaties beëindig deur die sekwestrasie van die boedel van een van die partye nie. Sekwestrasie beteken slegs dat die trustee van die insolvente persoon nie tot spesifieke nakoming gedwing kan word nie. Hy moet in die beste belang van krediteure optree. Alhoewel daar gesê word dat die trustee se keusereg hierdeur weërspeël word, is dit in werklikheid die reg van die krediteur om spesifieke nakoming te vereis wat beëindig word. Sodra die trustee besluit om aan die kontrak te voldoen, is hy deur sy besluit gebonde en moet hy alle verpligtinge van die insolvent in terme van daardie kontrak nakom. Die trustee mag nie nakoming van die ander party eis sonder dat hy self nakoming aanbied nie. Dit volg dat 'n trustee nie daaraan gebonde is om onuitgevoerde of onvoltooide kontrakte na te kom nie, tensy hy besluit om die kontrak na te kom omdat dit in die beste belang van die krediteure is. Die krediteur het 'n keuse om die repudiasie deur die trustee te aanvaar of te verwerp omdat die trustee nie by magte is om die kontrak eensydiglik te verwerp nie. Hy kan slegs spesifieke nakoming weier. Indien die krediteur die repudiasie aanvaar, kan hy die kontrak as beëindig beskou en 'n konkurrente eis instel gebaseer op kontrakbreuk. Indien die krediteur die repudiasie verwerp, kan hy nie spesifieke nakoming eis nie en sal tevrede moet wees met 'n konkurrente eis vir 'n geldsubstituut wanneer hyself nakoming aanbied. Die Insolvensiewet, 1936, het slegs gehandel met die effek van insolvensie by onvoltooide kontrakte vir die verkryging van onroerende eiendom (a 35), kredietverkooptransaksies (a 36), huurkontrakte (a 37) en dienskontrakte (a 38). In alle ander gevalle het die gemenerereg aanwending gevind. Sien in besonder Wood "Netting Agreements in Private and Organised Markets" in Kingsford-Smith (ed.) *Current Developments in Banking and Finance* 1.

²⁷⁷ Sien in die algemeen: Bank for International Settlements *Report on Netting Schemes* prepared by the Group of Experts on Payment Systems of the central banks of the Group of Ten Countries (February 1989) Basle (Angell Report) en Bank for International Settlements *Report of the Committee on Interbank Netting Schemes* of the Central Banks of the Group of Ten Countries (November 1990) (Lamfalussy Report).

²⁷⁸ Shea "The Usefulness of Netting Agreements" 1991 *JIBL* 132 op 134-135.

Dit is om bogenoemde probleme te oorkom dat veral banke begin het om meester-verrekeningsooreenkomste ("master netting agreements") te sluit ten einde al die verskillende transaksies as een te behandel en om voorsiening te maak vir uitsluitingsverrekening²⁷⁹ in die geval van wanprestasie deur die kliënt. Deur hierdie ooreenkomste te sluit poog banke om al die transaksies daaronder as wysigings tot die meesterooreenkoms te behandel. Die likwidateur moet dan hierdie een ooreenkoms in sy geheel aanvaar of verwerp.

Daar is verskeie meesterooreenkomste, waarvan die belangrikste die een is wat opgestel is deur die *International Swaps and Derivatives Association (ISDA)* in 1987 en hersien is in Junie 1992. Die ISDA meesterooreenkoms probeer verhoed dat die likwidateur nie-winsgewende kontrakte verwerp.²⁸⁰

"All transactions are entered into in reliance on the fact that this Master Agreement and all Confirmations form a single agreement between the parties...and the parties would not otherwise enter into any Transactions".

Partye kom ooreen om alle betalings en lewerings onderworpe aan die meesterooreenkoms te maak.²⁸¹

"[e]ach obligation of each party...is subject to (1) the condition precedent that no Event of Default or Potential Event of default with respect to the other party has occurred and is continuing, (2) the condition precedent that no Early Termination date in respect of the relevant transaction has occurred or been effectively designated and (3) each other applicable condition precedent specified in this Agreement".²⁸²

²⁷⁹ Uitsluitingsverrekening behels dat ooreenkomste vroeg reeds beëindig word en die berekening en verrekening van die betaalbare bedrae as skadevergoeding, of andersins, opgeëis word (Eng: "close-out netting").

²⁸⁰ a 1(c) *ISDA Master Agreement*.

²⁸¹ a 2(a)(iii) *ISDA Master Agreement*.

²⁸² Derham "Set-off and Foreign Exchange Contracts in the Liquidation of a Counterparty" 1991 *Journal of Business Law* 463 op 537 kritiseer hierdie benadering deur aan te voer dat 'n hof die geldigheid van die "een ooreenkoms" nie mag aanvaar nie en beslis dat aparte ooreenkomste inderdaad aanwesig is. In *Hippo Quarries (Tvl) (Pty) Ltd v. Eardley* 1992 1 SA

In 1995 is die Insolvensiewet, 1936, gewysig met die invoeging van twee artikels, naamlik artikels 35A en 35B. Artikel 35A handel oor transaksies op die beurs en artikel 35B handel oor "ooreenkomste" op informele markte.²⁸³

Die wysigingswet het tot gevolg dat by insolvensie van een van die partye tot 'n "ooreenkoms" nie een van die partye 'n reg het om spesifieke nakoming te eis nie maar slegs 'n vordering vir skadevergoeding soos op datum van sekwestrasie. Selfs al vind die werklike berekening van die skade plaas na die sekwestrasie (soos gewoonlik die geval sal wees), word bepaal dat die skade beskou word as 'n gelikwideerde eis vir doeleindes van skuldvergelyking.²⁸⁴ Enige bepaling in 'n ooreenkoms vir die

867 (a) op 877 is gesê dat "motive and purpose differ from intention. If the purpose of the parties is unlawful, immoral or against public policy, the transaction will be ineffectual... . Conversely, if their intention...is not genuine because the real purpose of the parties is something [else], their ostensible transaction will likewise be ineffectual". Oor die algemeen dus, is alle kontrakte met 'n wettige doel gesluit, afdwingbaar en sal die houe na die inhoud, en nie die vorm, kyk ten einde die geldigheid, al dan nie, daarvan te beoordeel.

²⁸³ a 35B (1) van die Insolvensiewysigingswet, 1995 definiëer 'ooreenkoms' soos volg: "In hierdie artikel beteken 'ooreenkoms' enige ooreenkoms, behalwe 'n transaksie soos in artikel 35A omskryf, wat hoofsaaklik voorsiening maak vir die lewering, verruiling, verrekening of betaling, na gelang van die geval, op 'n toekomstige datum, van, of met betrekking tot, of gebaseer op die prys van, valuta van 'n ander land as die Republiek, rentekoerse, wisselkoerse, indekse, goud, edelmetale of onedelmetale, finansiële instrumente soos omskryf in artikel 1 van die Wet op Beheer van Finansiële Markte, 1989 (Wet No. 55 van 1989), hetsy dit 'n gestandaardiseerde kontrak soos daarin omskryf is, al dan nie, effekte soos omskryf in artikel 1 van die Wet op Beheer van Effektebeurse, 1985 (Wet No. 1 van 1985), of ander produk of liggaamlike of onliggaamlike saak of ooreenkoms deur die Minister bepaal, na oorlegpleging met die Minister van Finansies, by kennisgewing in die *Staatskoerant*, of enige kombinasie van, of opsie op, enigeen van voorafgaande ooreenkomste".

²⁸⁴ a 35B (2) Insolvensiewysigingswet, 1995: "Indien by die sekwestrasie van die boedel van 'n party by 'n ooreenkoms, enige verpligting, hetsy dan onmiddellik opeisbaar al dan nie, wat voortspruit uit daardie ooreenkoms, nog nie nagekom is nie, word die reg van 'n party om spesifieke nakoming ingevolge daardie ooreenkoms te eis vervang deur 'n eis vir betaling van skadevergoeding soos op datum van sekwestrasie, welke skadevergoeding geag word 'n likiede eis vir doeleindes van netto berekening of skuldvergelyking uit te maak".

verrekening van partye se eise ingevolge een of meer ooreenkomste, sal bindend wees op die trustee.²⁸⁵

4.2.2 DIE FORMELE BEURS

'n 'Finansiële mark' is 'n mark vir die dryf van besigheid vir die koop en verkoop van finansiële instrumente, welke besigheid plaasvind (a) op 'n beurs of by enige ander plek; of (b) deur middel van een of ander fasiliteit.²⁸⁶ Aanvanklik het SATEB eers gebruik gemaak van 'n gerekenariseerde rapporteringstelsel waar die termynkontrakpryse op die Reuters skerm vertoon is. Makelaars en handelaars het dan telefonies met mekaar in verbinding getree waarna die transaksie met 'n faksimilee bevestig is. Vanaf Maart 1996 handel SATEB deur middel van die geoutomatiseerde handelstelsel (GHS). Ingevolge die GHS is alle lede van SATEB aan die beurs verbind via rekenaars en Telkom Diginet lyne.

'n 'Finansiële beurs' ontstaan waar tien of meer persone 'n vereniging stig om die besigheid van 'n finansiële mark te bedryf. Die vereniging moet by die Registrateur²⁸⁷ aansoek doen om 'n sertifikaat wat die Ontvanger van Inkomste magtig om aan die vereniging 'n finansiële mark-lisensie uit te reik.²⁸⁸ SATEB het op 10 Augustus 1990 sy lisensie ontvang en is tans die enigste gelisensieëerde termynbeurs in Suid-Afrika.

²⁸⁵ a 35B (3) Insolvensiewysigingswet: "n Bepaling in 'n ooreenkoms vir die netto berekening of skuldvergelyking van die eise van die partye kragtens een of meer ooreenkomste, bind by sekwestrasie van die boedel van 'n party die kurator met betrekking tot enige ooreenkoms wat voor die sekwestrasie aangegaan is maar wat ingevolge die ooreenkoms verreken moet word op 'n datum wat na die sekwestrasie voorkom of ten opsigte waarvan verrekening op die datum van sekwestrasie alreeds opeisbaar was".

²⁸⁶ Wet 55 van 1989, a 1(ix).

²⁸⁷ a 2: Die uitvoerende beampte en 'n adjunk-uitvoerende beampte vermeld in artikel 1 van die Wet op die Raad op Finansiële Dienste, 1990 (Wet No. 97 van 1990), is ook die Registrateur en die Adjunk-registrateur van die Finansiële Markte onderskeidelik.

²⁸⁸ a 7 soos gewysig deur die Wysigingswet op Beheer van Finansiële Markte, 1995, SK 16722 op 4 Oktober 1995.

Reeds in 1992 is 'n formele mark vir opsies op termynkontrakte gestig.²⁸⁹ Hierdie verwikkeling het 'n voordeel vir beleggers ingehou deurdat SATEB voortaan nakoming van die opsies op termynkontrakte "waarborg" omdat dit 'n teenparty tot elke opsiekontrak word. Die omset van SATEB het verhoog en bykomende likiditeit is in die mark geskep. Die landboumarkafdeling van SATEB is op 16 Januarie 1995 gestig deur die uitreik van 84 setels teen R50 000 per setel aan 62 lede.

4.2.3 VERSKILLE TUSSEN DIE FORMELE- EN TOONBANKMARKTE

Die redes waarom daar 'n toonbankmark asook 'n formele beurs bestaan is veelsydig, maar ek wys graag op die drie belangrikste oorweginge:

- die eerste rede het te make met standardisasie. Die formele beurs se produkte is almal gestandariseer en word in 'n lys van finansiële instrumente opgeneem.²⁹⁰ Toevoegings of wysigings tot die lys kan slegs geskied onderworpe aan die goedkeuring van die Registrateur van Finansiële Markte, waarna die Registrateur die instrument in die Staatskoerant tot finansiële instrument verklaar.²⁹¹ Deelnemers is dus beperk tot handel in dié instrumente. In teenstelling hiermee, bied die toonbankmark 'n veel wyer reeks finansiële instrumente wat aanpasbaar is tot die individuele behoeftes van deelnemers, byvoorbeeld swaps.
- tweedens is die toonbankmark gewoonlik ongereguleerd, met uitsondering van algemene wetgewing. Die formele beurs word tot 'n groot mate deur staatswetgewing geregleer, alhoewel 'n beleid van self-regulering in Suid-Afrika gevolg word.²⁹²
- lidmaatskap tot 'n beurs word beperk deur die betrokke beurs self ingevolge sy reëlboek. SATEB registreer twee klasse lidmaatskap, naamlik verrekeningslede en nie-verrekeningslede, en twee kategorieë lidmaatskap,

²⁸⁹ "Groot Veranderinge in die Termynmark Verwag" (29 April 1992) *Beeld*.

²⁹⁰ a 1(xii), Wet op Beheer van Finansiële Markte 55 van 1989.

²⁹¹ a 1(vi), Wet op Beheer van Finansiële Markte 55 van 1989; Reël 13.3.1.

²⁹² Stals-verslag 5.

naamlik makelaarslede en nie-makelaarslede.²⁹³ Die vereistes vir lidmaatskap word breedvoerig uiteengesit in Reël 4.2. Verder bepaal die reëls van SATEB dat beurssetels geregistreer moet word alvorens lidmaatskap aan die persoon op wie se naam die setel geregistreer is, verleen word.²⁹⁴ Toegang tot die toonbankmark word slegs deur ooreenkoms tussen deelnemers beperk. Meesal geskied handel tussen twee deelnemers deur middel van finansiële tussengangers, byvoorbeeld banke en versekeringsmaatskappye.²⁹⁵

Daar is vier areas wat grootliks van mekaar verskil by toonbankmarkte en formele markte, naamlik (i) produkte en handelaars, (ii) kredietrisiko, (iii) dokumentêre- en regsrisiko en (iv) motivering van teenparty.²⁹⁶

- produkte op die beurs word dikwels verhandel voor die verstrykingsperiode terwyl produkte op die toonbankmark gehou word tot op die datum van verstryking. Likiditeit op die beurs is daarom hoër. Die beurs handel met 'n wye reeks gebruikers, insluitend individue, groot maatskappye en banke. Die toonbankmark neig meer na transaksies met 'groot-handelaars' waarvan individue uitgesluit is. Toonbankmarkte bied produkte aan wat gebaseer is op 'n veel wyer reeks onderliggende instrumente as op die beurs;
- met betrekking tot die kredietrisiko hou beurse 'n groter voordeel in. Die toonbankopsiemark bied langtermynopsies aan op produkte wat dikwels nie deur die beurs gedek word nie. 'n Suksesvolle toonbankmark is afhanklik van markdeelnemers wat opsies skryf. Die kredietwaardigheid van die opsieskrywers word nie gewaarborg nie wat gevolglik 'n kredietrisiko inhou

²⁹³ Reël 4.1.

²⁹⁴ Reël 6.1.

²⁹⁵ Tot dusvêr word finansiële tussengangers nie gereguleer nie, maar die posisie sal waarskynlik in die nabye toekoms verander. Sien die voorlopige besprekingdokument van die Investment Business Advisory Committee "Regulation of Investment Services in the Non-Securities Field" (7 Junie 1995).

²⁹⁶ Sien in besonder: Smale "The OTC Derivatives Market" 1993 *FSB Bulletin: South African Financial Markets* 7 ev.

vir die koper. Wanneer op die beurs gehandel word is die kredietrisiko baie laag. Die beskermingsmeganismes van die beurs, byvoorbeeld die aanvangs- en variasiemarges, beperk die moontlikheid van 'n teenparty om te wanpresteer. Die verrekeningshuis se tussenkoms skakel die kredietrisiko van die teenparty uit;

- dokumentêre- en regsrisiko's is verdere nadele van die toonbankmark. Omdat die toonbankmark se produkte dikwels uniek en kompleks is, is die moontlikheid van dokumentêre foute groter as op die beurs waar die dokumentêre risiko uitgesluit word deur standardisasie. Presedente is gestel en regsprobleme kan opgelos word deurdat die beurs in noue aanraking is met staatsgesubsidieerde reguleerders, byvoorbeeld die Raad op Finansiële Dienste. Die *International Swap Dealers Association* (ISDA) het 'n mate van sukses behaal in die standardisering van definisies en dokumentasie deur die aangaan van 'n meesterooreenkoms. Alle probleme is egter nog nie opgelos nie.²⁹⁷
- handelaars in afgeleide instrumente verkies markte waar teenpartye beskikbaar is om in genoegsame hoeveelheid te handel. Kleiner deelnemers word beperk tot handel op die beurs in teenstelling met groter internasionale instellings wat op die toonbankmark handeldryf. Die beurs het egter 'n voordeel wat betref likiditeit en prysdeursigtigheid. Opsiehandel vind meesal op toonbankmarkte plaas en deur te handel in swaps en ander produkte wat nie op die beurs beskikbaar is nie, lewer toonbankmarkte 'n diens aan die publiek deurdat individuele behoeftes bevredig word.

Dit is duidelik dat toonbankmarkte en beurse mekaar aanvul. Die gereguleerde beurs sal kleiner deelnemers aantrek wat bemoei is met verskansing en spekulasie. Instellings wat nie aan risiko's blootgestel wil wees nie, sal op die beurs handel ten einde in staat te wees om hulle posisies vinnig en goedkoper te kan uitsluit. 'n Nadeel van die beurs is die margevereiste wat deelnemers blootstel aan 'n basisrisiko. Instellings wat aanpasbare finansiering vereis of wat nie bereid is om die handelskoste van die beurs aan te gaan nie, sal verkies om op die toonbankmark te handel.

²⁹⁷ Sien bespreking in hoofstuk 5 oor verrekening.

4.3 FINANSIËLE INSTRUMENTE

Genoteerde finansiële instrumente is daardie finansiële instrumente wat deur die uitvoerende kommittee opgeneem is in die lys van finansiële instrumente ingevolge die Wet op Beheer van Finansiële Markte.²⁹⁸ 'n 'Finansiële instrument' word gedefiniër as (a) 'n termynkontrak, (b) 'n opsiekontrak, (c) 'n leningseffek of (d) enige ander instrument wat deur die Registrateur by kennisgewing in die Staatskoerant tot finansiële instrument verklaar is.²⁹⁹ Handel op SATEB vind in die instrumente plaas.³⁰⁰

²⁹⁸ a 1(xii).

²⁹⁹ a 1(vi)

³⁰⁰ Die Aandelebeurs handel in effekte soos omskryf in a 1 van die Wet op Beheer van Effektebeurse, No. 1 van 1985: "**effekte**' ook aandele, skuldbriewe (uitgegee deur 'n maatskappy met 'n aandeelkapitaal), notas, effekte-eenhede, asook regte daarop, en opsies op indekse van informasie soos uitgereik deur 'n effektebeurs oor pryse van enige van bogenoemde instrumente, asook enige ander instrumente deur die Registrateur by kennisgewing in die *Staatskoerant* as effekte verklaar is, maar uitgesonderd - (i) aandele in 'n private maatskappy; of (ii) effekte of aandele in 'n openbare maatskappy wat nie verkry of oorgedra kan word nie sonder toestemming of goedkeuring van die direkteure of verteenwoordigers van die maatskappy, behalwe sodanige toestemming of goedkeuring wat by, kragtens of uit hoofde van 'n wet vereis word, of opsies of regte op sodanige effekte of aandele; of (iii) bankaksepte, verhandelbare depositosertifikate uitgereik deur 'n bankinstelling wat kragtens die Bankwet, 1965 (Wet No. 23 van 1965), geregistreer is of deur 'n onderlinge bouvereniging wat kragtens die Wet op Onderlinge Bouverenigings, 1965 (Wet No. 24 van 1965), geregistreer is of deur 'n bouvereniging wat ingevolge die Wet op Bouverenigings, 1986 (Wet No. 82 van 1986), geregistreer is, of enige ander soortgelyke korttermyninstrumente deur die Registrateur by kennisgewing in die *Staatskoerant* aangewys, of opsies of regte op sodanige aksepte, sertifikate of instrumente". Die Effektemark handel in leningseffekte soos omskryf in a 1 van die Wet op Beheer van Finansiële Markte, No. 55 van 1989: "**leningseffek**' 'n instrument wat 'n skuld skep of 'n bewys van 'n skuld is, uitgereik deur - (a) die Regering van die Republiek van Suid-Afrika; (b) 'n instelling of liggaam beoog in artikel 84 (1)(f) van die Wet op Provinsiale Bestuur, 1961 (Wet No. 32 van 1961); (c) Eskom; (d) die Randwaterraad; (e) die Land- en Landboubank van Suid-Afrika, Beperk; of (g) 'n ander instelling deur die Registrateur by kennisgewing in die *Staatskoerant* aangewys; maar uitgesonderd enige instrument wat van tyd tot tyd deur die Registrateur by kennisgewing in die *Staatskoerant* gespesifiseer word".

4.3.1 TERMYNKONTRAKTE

'n Termynkontrak is 'n gestandaardiseerde kontrak³⁰¹ in terme waarvan die koper en die verkoper ooreenkom om 'n spesifieke hoeveelheid van 'n sekere kommoditeit, te koop en verkoop, teen lewering en betaling op 'n spesifieke toekomstige datum.³⁰² Daar is twee tipes termynkontrakte naamlik, kommoditeitstermynkontrakte en finansiële termynkontrakte. 'n Kommoditeitstermynkontrak se onderliggende instrumente is gebaseer op die een of ander kommoditeit. SATEB se landboumarkafdeling handel in kommoditeitstermynkontrakte in beesvleis, aartappels en wit en geel mielies. Hierdie kontrakte maak meesal voorsiening vir fisiese lewering en is dus in wese gewone koopkontrakte. 'n Finansiële termynkontrak is 'n spesie van 'n kommoditeitstermynkontrak, waar die onderliggende kommoditeit 'n finansiële instrument, 'n wisselkoers of effek is. Die kontrakprys hang af van 'n rentekoers, wisselkoers of indeks.³⁰³ Meesal word hierdie kontrakte vereffen deur die verskil in waarde te betaal of te ontvang by verstryking van die kontrak maar sommige, soos die effektetermynkontrakte, maak ook vir lewering voorsiening. As sulks is eersgenoemde kontrakte in wese kontrakte vir die verskil. Die Wet op Beheer van Finansiële Markte maak voorsiening vir beide gevalle en definieër 'n 'termynkontrak' as:

"'n gestandaardiseerde kontrak waarvan die uitwerking is dat-

- (a) 'n persoon ondemeem om 'n sekere hoeveelheid van liggaamlike of onliggaamlike sake voor of op 'n toekomstige datum teen 'n vooraf-ooreengekome prys aan 'n ander persoon te lewer of van hom te ontvang; of
- (b) 'n persoon 'n bedrag geld sal betaal aan of sal ontvang van 'n ander persoon voor of op 'n toekomstige datum na gelang van of die vooraf-ooreengekome waarde of prys van 'n bate, 'n indeks ... , geldeenheid, rentekoers of enige ander faktor hoër of laer

³⁰¹ a 1(ii) definieër 'n 'gestandaardiseerde kontrak' as "'n kontrak wat voldoen aan die formele vereistes wat op 'n finansiële mark van toepassing is op 'n kontrak van die betrokke aard en ten opsigte waarvan daar op daardie mark sake gedoen word."

³⁰² Markham and Stephanz "The Stock Market Crash of 1987 - the United States Looks at New Recommendations" 1988 *The Georgetown Law Journal* 1993, 1996.

³⁰³ Malan "Regulation of Futures Trading in South Africa" 1995 *The Futures & Derivatives Law Review* 43.

is voor of op daardie toekomstige datum as die vooraf-ooreengekome waarde of prys”.

Die eerste deel van die definisie beskryf 'n gewone koopkontrak. Hierdie deel van die definisie het betrekking op kommoditeitstermykontrakte waar fisiese lewering plaasvind asook leningseffektermykontrakte wat lewering in die vooruitsig stel en die Krugerrandtermykontrak.

Die tweede deel van die definisie maak voorsiening vir kontrakte vir die verskil. Ingevolge hierdie termynkontrakte vind fisiese lewering selde plaas en word slegs die verskil in die aanvangswaarde en die eindwaarde van die onderliggende instrument (byvoorbeeld, rentekoerse, wisselkoerse of effekte aanwysers) in kontant vereffen. Die belegger verkry geen belang in die onderliggende instrument nie, maar verkry slegs 'n kontraktuele reg om lewering aan te bied of te aanvaar van die finansiële instrument op 'n toekomstige datum teen 'n vooraf-ooreengekome prys.³⁰⁴

Daar was voor 1991 'n lewendige debat tussen deskundiges en akademici rondom die kwessie of sodanige termynkontrak waar geen fisiese lewering plaasvind nie, neerkom op 'n kansooreenkoms, dit wil sê, 'n weddenskap- of dobbelooreenkoms.³⁰⁵ Die probleem rondom weddenskap en dobbelary is egter in 1991 opgelos deur die invoeging van subartikel 3 by artikel 40 van die Wet op Beheer van Finansiële Markte.³⁰⁶

³⁰⁴ Clark "Genealogy and Genetics of 'Contract of Sale of a Commodity for Future Delivery' in the Commodity Exchange Act" 1978 *Emory Law Journal* 1175.

³⁰⁵ Daar is aangevoer dat termynkontrakte neerkom op 'n blote kanskontrak wat slegs tot 'n natuurlike verbintenis aanleiding gee en as sulks nie regtens afdwingbaar is nie. Sien in besonder Malan 1991 *TSAR* 594; Chaiken and Moher "Commodity Futures Contracts and the Gaming Act" 1986 *Lloyd's Maritime and Commercial Law Quarterly* 390; Van Smith "Preventing the Manipulation of Commodity Futures Markets: To Deliver or Not to Deliver?" 1981 *The Hastings Law Journal* 1606; Architzel and Connolly "Delivery on Futures Contracts as Legal Requirement" 1981 *The Business Lawyer* 935.

³⁰⁶ Wet No. 55 van 1989.

"Die toepassing van hierdie Wet met betrekking tot die doen van sake in finansiële instrumente word nie geraak deur die bepalings van die een of ander wet of die gemene reg wat verband hou met dobbelary of weddery nie".

4.3.1.1 FINANSIËLE TERMYNKONTRAKTE

Die volgende finansiële termynkontrakte word tans op SATEB verhandel:³⁰⁷

- algehele aandele-indeks (ALSI);
- algehele goudindeks (GLDI);
- industriële indeks (INDI);
- finansiële en industriële indeks (FNDI);
- krugerrand (KRND);
- korttermynrentekoers (BBF3); en
- leningseffekte (R150 en R153).

AANDELE-INDEKSTERMYNKONTRAKTE: Daar is vier aandele-indekstermynkontrakte, dit wil sê termynkontrakte wat 'n aandele-indeks as onderliggende instrument het. Alle aandele-indekstermynkontrakte word in kontant vereffen en die vervaldatums is om 16h00 op 15 Maart, Junie, September en Desember (of die volgende besigheidsgdag). Die waarde van die kontrak is die waarde van die onderliggende aandele-indeks soos gepubliseer deur die Johannesburgse Aandelebeurs vermenigvuldig met tien. Die waarde van 'n posisie word bereken deur die waarde van een aandele-indekstermynkontrak te vermenigvuldig met die aantal kontrakte waaruit die posisie bestaan. Byvoorbeeld, die waarde van 'n posisie van 100 kontrakte in 'n sekere aandele-indekstermynkontrak teen 'n prys van 5000 sal soos volg bereken word:

prys van kontrak = 5 000 (soos gekwoteer deur die Johannesburgse Aandelebeurs)

³⁰⁷ Hierdie gedeelte is gebaseer op SATEB se kontrakspesifikasies soos uiteengesit in Augustus 1996.

Diagram 4.2

SATEB FINANSIËLE TERMYNKONTRAKTE

Termynkontrak	Algehele aandeel indeks	Algehele goudindeks	Industriële indeks	Finansiële en industriële indeks
Kode	ALSI	GLDI	INDI	FNDI
Onderliggende instrument	JAB aktuariële top 40 maatskappye algehele aandeel indeks	JAB aktuariële top 10 maatskappye goudindeks	JAB aktuariële top 25 maatskappye industriële indeks	JAB aktuariële top 30 maatskappye finansiële en industriële indeks
Kontrakgrootte	R10 × indekxvlak	R10 × indekxvlak	R10 × indekxvlak	R10 × indekxvlak
Vervaldatums en -tye	16h00 op 15 Mrt, Jun, Sep en Des (of die volgende besigheidsdag)	16h00 op 15 Mrt, Jun, Sep en Des (of die volgende besigheidsdag)	16h00 op 15 Mrt, Jun, Sep en Des (of die volgende besigheidsdag)	16h00 op 15 Mrt, Jun, Sep en Des (of die volgende besigheidsdag)
Kwotasies	Indekxvlak (geen desimale)	Indekxvlak (geen desimale)	Indekxvlak (geen desimale)	Indekxvlak (geen desimale)
Minimum prysbeweging	Een indekxpunt (R10)	Een indekxpunt (R10)	Een indekxpunt (R10)	Een indekxpunt (R10)
Aanvangsmarge	+/- R3 500 (van tyd tot tyd deur Risiko Komitee hersien)	+/- R2 000 (van tyd tot tyd deur Risiko Komitee hersien)	+/- R4 000 (van tyd tot tyd deur Risiko Komitee hersien)	+/- R4 500 (van tyd tot tyd deur Risiko Komitee hersien)
Waardasiemetode by verstryking	Wiskundige gemiddeld van indekx geneem elke 2 minute tydens finale 2 ure van handel op die vervaldatum, soos bereken deur die JAB	Wiskundige gemiddeld van indekx geneem elke 2 minute tydens finale 2 ure van handel op die vervaldatum, soos bereken deur die JAB	Wiskundige gemiddeld van indekx geneem elke 2 minute tydens finale 2 ure van handel op die vervaldatum, soos bereken deur die JAB	Wiskundige gemiddeld van indekx geneem elke 2 minute tydens finale 2 ure van handel op die vervaldatum, soos bereken deur die JAB
Verrekening	Kontant-verrekening	Kontant-verrekening	Kontant-verrekening	Kontant-verrekening
Verrekeningshuiskooie	Termynkontrakte : R1.70 per kontrak; Opsies : R0.70 per kontrak	Termynkontrakte : R1.70 per kontrak; Opsies : R0.70 per kontrak	Termynkontrakte : R1.70 per kontrak; Opsies : R0.70 per kontrak	Termynkontrakte : R1.70 per kontrak; Opsies : R0.70 per kontrak

Bron : SATEB (met eie wysigings)

waarde van kontrak = 5 000 (prys van kontrak) × R10 = R50 000

waarde van posisie = R50 000 (waarde van kontrak) × 100 (aantal kontrakte
waaruit posisie bestaan) = R5 000 000

Die prys waarteen die kontrakte verval is die gemiddeld van die aandele-indeks soos elke twee minute bereken deur die Johannesburgse Aandelebeurs oor 'n twee uur tydperk vanaf 14h00 tot 16h00 en deur hulle gepubliseer word. Die indentifikasiekode (dit wil sê, die kontrak word met die kode op die rekenaar vertoon en 'n verwysing in enige dokument na die kode, sal verwys na daardie spesifieke tipe termynkontrak) van elke verskillende termynkontrak word in hakies agter die naam van die kontrak aangedui. Die volgende kontrakte is aandele-indekstermynkontrakte:

- **Johannesburgse Aandelebeurs aktuariële top 40 maatskappye algehele-indekstermynkontrak (ALSI):** die onderliggende instrument is die Johannesburgse Aandelebeurs aktuariële top 40 maatskappye aandele-indeks. Die kontrak se identifikasiekode is "ALSI"
- **Johannesburgse Aandelebeurs aktuariële top 25 maatskappye industriële indekstermynkontrak (INDI):** Die aandele-indeks wat die onderliggende instrument van die termynkontrak is, is die Johannesburgse Aandelebeurs aktuariële top 25 maatskappye industriële indeks;
- **Johannesburgse Aandelebeurs aktuariële top 10 maatskappye goudindekstermynkontrak (GLDI):** Die aandele-indeks wat die onderliggende instrument van die kontrak is, is die Johannesburgse Aandelebeurs aktuariële top 10 maatskappye goudindeks; en
- **Johannesburgse Aandelebeurs aktuariële top 30 maatskappye finansiële en industriële indekstermynkontrak (FNDI):** Die aandele-indeks as onderliggende instrument is die Johannesburgse Aandelebeurs aktuariële top 30 maatskappye finansiële en industriële-indeks.

KRUGERRANDTERMYNKONTRAK (KRND): Die onderliggende instrument van die Krugerrandtermynkontrak is tien Krugerrandmuntstukke. Die waarde van die kontrak is die prys van een Krugerrandmuntstuk (in heel rande) soos gekwoteer op die

Johannesburgse Aandelebeurs gemaal deur tien. Die getal tien word gebruik omdat een Krugerrandtermynkontrak uit tien Krugerrandmunstukke bestaan. Die waarde van 'n posisie is die waarde van een Krugerrandtermynkontrak vermenigvuldig deur die getal Krugerrandtermynkontrakte waaruit die posisie bestaan. Byvoorbeeld, die waarde van 'n posisie wat bestaan uit 100 Krugerrandtermynkontrakte teen 'n prys van 1 360 sal soos volg bereken word:

$$\begin{aligned} \text{prys van een Krugerrandmunstuk} &= \text{R1 360 (soos gepubliseer deur die} \\ &\quad \text{Johannesburgse Aandelebeurs)} \\ \text{waarde van kontrak} &= \text{R 1 360} \times 10 \text{ (aantal Krugerrandmunstukke in een} \\ &\quad \text{kontrak)} = \text{R 13 600} \\ \text{waarde van posisie} &= \text{R 13 600 (waarde van een kontrak)} \times 100 \text{ (aantal} \\ &\quad \text{termynkontrakte)} = \text{R 1 360 000} \end{aligned}$$

Die Krugerrandtermynkontrak verstryk om 16h00 op die eerste Vrydag van Maart, Junie, September en Desember. Fisiese lewering van die kontrak moet plaasvind op die Dinsdag na die vervaldatum voor die banke sluit.

KORTTERMYNRENTEKOERSTERMYNKONTRAK (BBF3): Die onderliggende instrument (sinteties) is die 91 dae bankaksepkoers en die nominale bedrag van die bankaksep is R1 000 000. Die prys van die kontrak word uitgedruk as 'n afslagkoers, naamlik die afslagkoers op die 91 dae bankaksep en uitgedruk as die afslagkoers tot twee desimale punte per annum byvoorbeeld, 14,56%. Die waarde van 'n BBF3 termynkontrak word bereken deur die persentasie afslagkoers in Randpersentasie waarde om te sit vermenigvuldig deur R1 000 000 en gedeel deur 100. Byvoorbeeld, indien die Randpersentasie waarde 14,56% is, is die waarde van een kontrak $\text{R1 000 000} \div 100 - \text{R963 600}$. Die waarde van 'n posisie is die waarde van een BBF3 termynkontrakte vermenigvuldig deur die aantal termynkontrakte waaruit die posisie bestaan. Die BBF3 verstryk om 11h00 op die derde Donderdag van elke maand (indien die derde Dinderdag nie 'n besigheidsgdag is nie, dan die besigheidsgdag voor daardie Donderdag). Die verstrykprys word bepaal deur SATEB vanaf kwotasies vanaf geselekteerde markdeelnemers om 11h00 op die vervaldatum. Die kontrak word in kontant vereffen.

LENINGSEFFEKTERMYNKONTRAKTE: Die prys van 'n leningseffektermynkontrak word uitgedruk as 'n opbrengs tot by verval (Eng. "yield to maturity") tot vier desimale punte (die vierde syfer na die desimale punt sal 'n 0 of 'n 5 wees) byvoorbeeld, 13,9150%. Die nominale waarde van 'n leningseffektermynkontrak is R1 000 000. Die waarde van die kontrak in Rand is die nominale waarde omgesit na 'n Randpersentasiewaarde tot vyf desimale plekke (volgens 'n formule deur die effektemark bepaal) vermenigvuldig deur 1 000 000 en gedeel deur 100. Die waarde van 'n posisie is die waarde van een leningseffektermynkontrak vermenigvuldig deur die aantal kontrakte waaruit die posisie bestaan. Leningseffektermynkontrakte verstryk in Februarie, Mei, Augustus en November om 12h00 op die eerste Donderdag. Die verstrykprys is die midde-punt van die beste bod en aanbod om 12h00 vir die onderliggende leningseffek. Leningseffektermynkontrakte word fisies vereffen ingevolge die reëls van die Effektemark. Die volgende leningseffektermynkontrakte word tans op SATEB verhandel:

- **R153 leningseffektermynkontrak (R153):** Die leningseffek wat onderliggend is aan die R153 leningseffektermynkontrak is die Republiek van Suid-Afrika 13% plaaslik-geregistreerde leningseffek wat op 31 Augustus 2010 verval word. Die termynkontrakte gespesifiseer op die R153 leningseffek is, onderskeidelik, die Februarie R153, die Mei R153, die Augustus R153 en die November R153.
- **R150 leningseffektermynkontrak (R150):** Die leningseffek wat onderliggend is aan die R150 leningseffektermynkontrak is die Suid-Afrikaanse Regering R150 12% plaaslik-geregistreerde leningseffek wat op 28 Augustus 2005 verval word. Die termynkontrakte gespesifiseer op die R150 is, onderskeidelik, die Februarie R150, die Mei R150, die Augustus R150 en die November R150.

4.3.1.2 KOMMODITEITSTERMYNKONTRAKTE

Die volgende kommoditeitstermynkontrakte word tans op SATEB se landboumarkafdeling verhandel:³⁰⁸

- beesvleis;
- aartappels;
- wit mielies; en
- geel mielies.

BEESVLEISTERMYNKONTRAKTE (NABI en BEEF): Beesvleistermynkontrakte kan in kontant vereffen word of fisiese lewering kan plaasvind.

Met betrekking tot beesvleistermynkontrakte wat in kontant vereffen word (NABI), geld die volgende kontrakspesifikasies:

Algemene spesifikasies: 'n Kontrakeenheid beteken 2 000 vermenigvuldig met die nasionale gemiddelde beesvleisindeks bereken deur die verrekeningshuis (die berekening van die indeks deur die verrekeningshuis is finaal en bindend op alle partye). Die formule wat gebruik word is gebaseer op die ses dag geweegde gemiddelde prys per kilogram van A2 en A3 graad beesvleis op die City Deep en Cato Ridge vleisraadveiling. Vereffening vind plaas in kontant met die verstrykprys as die sluitingswaarde van die nasionale gemiddelde beesvleisindeks gebaseer op die ses handelsdae tot en met die laaste handelsdag. Kwotasie geskied in Suid-Afrikaanse rande en sente per kilogram. Die minimum prysbeweging is een sent per kilogram.

Handelsdae en -ure: handelsdae is alle besigheidsdae, tensy die verrekeningshuis anders bepaal. Die laaste handelsdag is die laaste Vrydag van 'n verstrykingsmaand. Handel vind plaas tussen 08h00 en 12h00 op elke besigheidsdag.

³⁰⁸ Hierdie deel is gebaseer op SATEB se kontrakspesifikasies soos op Augustus 1996 uiteengesit.

Diagram 4.3

SATEB KOMMODITEITSTERMYNKONTRAKTE *

Termynkontrak	Beesvleis	Beesvleis
Kode	BEEF	NABI
Onderliggende instrument	Verkoelde beeskarkasse graad A2/A3	Nasionale gemiddelde beesvleisindeks (NABI)
Kontrakgrootte	2 000 kg	2000 x indeks
Vervaldatums en -tye	15h00 op tweede laaste Vrydag van naaste 4 kalendermaande soos deur verrekeningshuis van tyd tot tyd bepaal	Laaste Vrydag van naaste 4 kalendermaande soos deur verrekeningshuis van tyd tot tyd bepaal
Kwotasies	Rand/kg	Rand/kg
Minimum prysbeweging	Een sent per kg	Een sent per kg
Aanvangsmarge	+/- R2 500 per kontrak (van tyd tot tyd deur Risiko Komitee hersien)	+/- R2 500 per kontrak (van tyd tot tyd deur Risiko Komitee hersien)
Waardasiemetode by verstryking	Termynprys by verstryking soos deur die verrekeningshuis bepaal	Sluitings NABI-waarde vir 6 dag geweegde gemiddelde prys/kg van A2 en A3 graad beesvleis op City Deep en Cato Ridge vleisraadveiling
Verrekening	Fisiese lewering by goedgekeurde koelinrigtings	Kontantverrekening
Verrekeningshuis-fooie	R11.40 per kontrak	R11.40 per kontrak

Bron : SATEB (met eie wysigings)

* Geen opsies op kontrakte van landboumarkafdeling van SATEB nie.

Diagram 4.4

SATEB KOMMODITEITSTERMYNKONTRAKTE *

Termynkontrak	Aartappels	Wit mielies	Geel mielies
Kode	SPUD	WMAZ	YMAZ
Onderliggende instrument	Nasionale gemiddelde aartappelprysindeks (NAPPI)	Wit mielies van Afrika oorsprong graad WM1	Geel mielies van Afrika oorsprong graad YM1
Kontrakgrootte	100 x indeks	100 metrieke ton	100 metrieke ton
Vervaldatums en -tye	12h00 op die laaste Donderdag van Feb, Apr, Jun, Aug, Okt en Des	12h00 op agtste laaste besigheidsdag Des, Mrt, Mei, Jul en Sep (fisiese lewering vanaf eerste tot laaste besigheidsdag van vervalmaand)	12h00 op agtste laaste besigheidsdag Des, Mrt, Mei, Jul en Sep (fisiese lewering vanaf eerste tot laaste besigheidsdag van vervalmaand)
Kwotasies	Rand/10 kg sak	Rand/ton	Rand/ton
Minimum prysbeweging	Een sent per sak	Twintig sent per metrieke ton	Twintig sent per metrieke ton
Aanvangsmarge	+ R200 per kontrak (van tyd tot tyd deur Risiko Komitee hersien)	+ R6 000 per kontrak (van tyd tot tyd deur Risiko Komitee hersien)	+ R5 500 per kontrak (van tyd tot tyd deur Risiko Komitee hersien)
Waardasiemetode by verstryking	Sluitings NAPPI-waarde vir 3 dag geweegde gemiddelde van JHB, Kaapstad, Durban en Pretoria pryse	Termynprys by verstryking soos deur die verrekeningshuis bepaal	Termynprys by verstryking soos deur die verrekeningshuis bepaal
Verrekening	Kontant-verrekening	Fisiese lewering van SATEB silo kwitansies wat die reg gee tot mielies in massaverpak by goedgekeurde graansilo's	Fisiese lewering van SATEB silo kwitansies wat die reg gee tot mielies in massaverpak by goedgekeurde graansilo's
Verrekeningshuis-foeie	R5.70 per kontrak	R45.60 per kontrak	R45.60 per kontrak

Bron : SATEB (met eie wysigings)

* Geen opsies op kontrakte van landboumarkafdeling van SATEB nie.

Verstrykingsmaande: verstrykingsmaande is die laaste vier kalendermaande soos deur die verrekeningshuis van tyd tot tyd gepubliseer.

Verrekeningshuis: alle kontrakte is onderworpe aan die verrekeninghuis se administratiewe prosedure.

Monitor deur die beurs: SATEB kan te enige tyd inligting vanaf lede of ander persone in wie se naam kontrakte geregistreer is, vereis ten einde die beurs in staat te stel om die werking van die kontrakte te monitor.

Beesvleistemynkontrakte wat fisies gelewer word (BEEF) het die volgende kontrakspesifikasies:

Algemene spesifikasies: 'n kontrakeenheid beteken die gekontrakteerde aantal verkoelde beesvleiskarkasse wat bestaan uit twee kante per karkas en gegradeer as A2 of A3. Die karkas moet bevestig word as 'n 2 (plat), 3 (medium), 4 (rond) of 5 (baie rond) en die klas skade aan die boud, lendestuk of voorkwart mag nie meer as 1 (1 is min skade tot 3 wat erg beskadig is) wees nie. Die bees moes ook nie aan masels gelyk het nie. 'n Karkas mag, op datum van lewering, nie ouer as 7 dae wees nie (bereken vanaf die eerste dag waarop die bees geslag is) en moet in koelbewaring gehou word tot lewering. Gelewerde beesvleis moet ingevolge die vleisraad se bepalings, geskik wees vir menslike gebruik. Elke kontrak bestaan uit 10 verkoelde beesvleiskarkasse van 2 000 kilogram totale verkoelde massa. Beesvleis van enige oorsprong word toegelaat maar verkopers moet die slagpale en die naam en kwalifikasies van die persoon wat die oorspronklike gradering gedoen het, openbaar. By verstryking van die kontrak sal lewering deur die verkoper aan die koper geskied op die koue skaal in 'n goedgekeurde koelinrigting deur die koper aangewys en die leweringsdag deur die verkoper bepaal. Betaling deur die koper sal geskied teen die verstrykprys deur die verrekeningshuis bepaal. Die verstrykprys is gebaseer op die merk-tot-markprys van die kontrak op die laaste handelsdag vermenigvuldig deur die werklike aantal karkasse gelewer en aangepas ten einde voorsiening te maak vir belasting, heffings, belasting op toegevoegde waarde en invoerkoste.

Kontrakprys: die kontrakprys is in Suid-Afrikaanse rande en sente per kilogram koue massa met minimum prysfluktuasies van een sent per kilogram. Die kontrakprys sluit in die die koste van die verkoper verbode aan die lewering van die karkasse maar sluit nie enige belasting, heffings, belasting op toegevoegde waarde of invoerkoste in nie wat daarop betaalbaar is of mag word nie. Hierdie koste sal by die kontrakprys bygevoeg word en is deur die koper betaalbaar.

Koelinrigtings: lewering vind plaas ingevolge die koue skaal in 'n goedgekeurde koelinrigting deur die koper aangewys. SATEB vereis 'n aantal minimumvereistes vir koelinrigtings byvoorbeeld, dat die koelinrigting binne 'n radius van 50 kilometer vanaf City Deep moet wees en dat die eienaar van die koelinrigting aansoek by die verrekeningshuis moet doen ten goedkeuring te verkry.

Eienaarskap en risiko: Die risiko word vanaf die verkoper na die koper oorgedra sodra die karkas ingevolge die koue skaal in 'n goedgekeurde koelinrigting geplaas word. Eiendomsreg van die goedere word vanaf die verkoper na die koper oorgedra wanneer die koper se paaiement ten volle deur die verrekeningshuis of verrekeningsagent (deur die verrekeningshuis aangewys) ontvang is. Die koelinrigting is nie aanspreeklik vir enige skade of verlies aan karkasse nie tensy die skade of verlies deur nalatigheid veroorsaak is.

Handelsdae en -tye: Handelsdae is elke besigheidsdag tensy die verrekeningshuis ander bepaal. Die laaste handelsdag is die tweede laaste Vrydag van 'n verstrykingsmaand. Handelstye is vanaf 08h00 tot 12h00.

Koper en verkoper se leweringkennisgewings: Met betrekking tot elke posisie deur 'n koper of verkoper gehou wat nog nie by die afloop van die handelsmaand beëindig is nie, moet die koper of verkoper aan die verrekeingshuis 'n leweringkennisgewing oorhandig. Elke verkoper se leweringkennisgewing moet vergesel word van die nodige dokumentasie, bewyse of inligting deur die verrekeningshuis gespesifiseer en moet die naam van die slagpale en die naam en kwalifikasies van die graderingsinspekteur bevat. Die verkoper se kennisgewing moet ook die datum en tyd aandui waarop die verkoper van plan is om lewering aan te bied.

Aanwysing van verkopers aan kopers: Die verrekeningshuis wys, op 'n ewekansige grondslag, verkopers aan kopers toe. By die sluit van die besigheidsdag op die laaste handelsdag, gee die verrekeningshuis kennis aan beide die verkoper en koper van die indentiteit van die teenparty, leweringsdatum en -tyd, en die koelinrigting waar lewering sal plaasvind.

Leweringsdae: Leweringsdae is 'n Maandag, Dinsdag, Woensdag, Donderdag of Vrydag in die kalenderweek onmiddellik na die laaste handelsdag (mits die leweringsdae ook besigheidsdae is). Die verrekeningshuis kan ingevolge sy eie diskresie, die leweringstydperk verleng sou die omstandighede dit vereis.

Koste na koue skaal: Alle koste aangegaan nadat die karkas by die koue skaal verbygegaan het is deur die koper betaalbaar. Dit sluit in bergings- en laaikoste wat direk aan die koelinrigting betaalbaar is. Die koelinrigting het 'n retensiereg oor die karkasse vir betaling van sodanige koste deur die koper.

Lewering: Lewering sal op die leweringsdatum geskied op die tyd deur die verkoper gespesifiseer. Ten minste 24 uur voor lewering geskied, moet die verkoper die verrekeningshuis omtrent die reëlings vir lewering in kennis stel (deur middel van telex, faksimilee of op skrif) en 'n kopie aan die koper gee.

Bepaling van kwaliteit, kwantiteit, leweringsdokumente en betaling: Die vleisraad sal die kwaliteit en kwantiteit van die karkasse vasstel ingevolge prosedure deur die verrekeningshuis bepaal. Die vleisraad se bepalings word in die leweringsdokument in triplikaat opgeneem waarvan een kopiëe aan die koper, die verkoper en aan die verrekeningshuis gegee word. Betaling van die bedrag soos in die leweringsdokumente uiteengesit, moet geskied aan die verrekeningshuis of sy agent, teen 12h00 op die dag na lewering plaasgevind het. Sodra die kwitansie van betaling ontvang is, sal die verrekeningshuis of sy agent aan die verkoper sy betrokke bedrag geld betaal.

Alternatiewe leweringsprosedures: 'n Verkoper en koper kan ooreenkom op alternatiewe leweringsprosedures maar moet kennis hiervan aan die verrekeningshuis gee. Sodra die verrekeningshuis sodanige kennisgewing ontvang het, word die partye

se kontrakte beëindig teen 'n prys deur die partye ooreengekom en alle verpligtinge van die verrekeningshuis teenoor die koper, verkoper of enige ander persoon ingevolge sodanige kontrak kom tot 'n einde.

Uitsluiting van aanspreeklikheid: Die verrekeningshuis of SATEB is geensins aanspreeklik vir toestande of optrede van die koelinrigtings, die beskikbaarheid of geskiktheid vir die berging van goedere in koelinrigtings of vir die optrede van operateurs van sodanige koelinrigtings nie. Persone wat dus lewering neem of goedere in sodanige koelinrigtings plaas, sal geen eis teen die verrekeningshuis of SATEB kan instel op grond van skade of verlies sodoende opgedoen nie.

Marges: Aanvangsmarges, soos deur die risikobestuurskomitee bepaal, word van tyd-tot-tyd deur die verrekeningshuis gespesifiseer. By verstryking van die kontrak, word die aanvangsmarge verdubbel en deur die verrekeningshuis gehou totdat alle leweringsverpligtinge nagekom is en betaling geskied het.

Monitor deur SATEB: SATEB kan te enige tyd inligting vanaf lede en persone in wie se naam kontrakte geregistreer is, vereis ten einde SATEB in staat te stel om die werking van kontrakte te monitor.

AARTAPPELTERMYNKONTRAKTE (SPUD):

Algemene kontrakspesifikasies: 'n Kontrakeenheid beteken 100 vermenigvuldig die nasionale gemiddelde aartappelprysindeks deur die verrekeningshuis bereken. Die berekening word gebaseer op die drie dag geweegde gemiddelde prys per 10 kilogram sak klas1 medium aartappels verhandel op die volgende varsoedemerkte: Johannesburg, Pretoria, Durban en Kaapstad. Verrekening vind in kontant plaas. Die verstrykprys is die sluitingswaarde van die nasionale gemiddelde aartappelprysindeks vir die drie dag periode. Kwotasies is in Suid-Afrikaanse rande en sente per 10 kilogram sak en die minimum prysbeweging is een sent per sak.

Handelsdae en -tye: Handelsdae is enige besigheidsdag tensy SATEB anders bepaal en vind plaas tydens sodanige ure as wat SATEB bepaal.

Verstrykdatums en -tye: Kontrakte verstryk om 12h00 op die laaste Donderdag van Februarie, April, Junie, Augustus, Oktober en Desember vir kalenderjare soos deur SATEB bepaal.

Verrekeningshuis: Alle kontrakte is onderworpe aan die verrekeningshuis se prosedure en die verrekeningshuis kan, in sy diskresie, administratiewe prosedure wysig.

Marges: Aanvangsmarges, soos deur die risikobestuurskomitee bepaal, word van tyd-tot-tyd deur SATEB gespesifiseer. Addisionele marges kan vereis word indien nodig vir die sekunteit van die kontrak.

Monitor deur SATEB: Ten einde die beurs in staat te stel om kontrakte te monitor, kan SATEB te enige tyd enige inligting van lede of persone in wie se naam kontrakte geregistreer is, vereis.

WIT EN GEEL MIELIES TERMYNKONTRAKTE (WMAZ EN YMAZ):

Algemene kontrakspesifikasies: 'n Kontrakeenheid beteken 100 metrieke ton mielies in massaverpakking in 'n goedgekeurde graansilo. Houers van 'n kort posisie kan enige leweringdag in die vervalmaand kies om lewering van SATEB silo kwitansies aan te bied.

Prys: Die kontrakprys is in Suid-Afrikaanse wisselkoers per metrieke ton met minimum prysfluktuasies van twintig sent per metrieke ton. Tot die eerste kennisgewingsdag van 'n kontrak, mag die kontrakprys nie op 'n daaglikse basis met meer as R40 per metrieke ton vanaf die vorige dag se merk-tot-mark fluktueer nie. Die verkoper en koper is verantwoordelik vir betaling van bergings- en hanteringskoste. Die verkoper is verantwoordelik vir enige heffings of belasting wat betaalbaar mag word. Die kontrakprys sluit nie belasting op toegevoegde waarde in nie en word by die kontrakprys bygevoeg wat deur die koper betaalbaar is.

Eienaarskap en risiko: Die risiko word vanaf die verkoper na die koper oorgedra met die sluit van besigheid op die leweringsdag. Die leweringsdag word deur die verkoper gekies synde die dag waarop die verkoper die SATEB silo kwitansies aan die verrekeningshuis lewer. Die regte, titel en belange van die verkoper in die mielies word aan die koper oorgedra wanneer die koper se volle betaling deur die verrekeningshuis of sy agent ontvang is.

Handelsdae en -ure: Handelsdae is enige besigheidsdae tensy anders deur die verrekeningshuis bepaal. Handel vind plaas vanaf 08h00 tot 12h00.

Verstrykingsmaande: Verstrykingsmaande is Desember, Maart, Mei, Julie en September.

Leweringsprosedure: Die houers van 'n kort posisie wat lewering van SATEB silo kwitansies wil bewerkstellig, moet deur middel van sy verrekeningslid, 'n leweringkennisgewing (tweede dag voor lewering) aan die verrekeningshuis gee. Die verrekeningshuis sal 'n verrekeningslid wat 'n lang posisie verteenwoordig aanwys en die verrekeningslid wat die kort posisie verteenwoordig, dienooreenkomstig in kennis stel. Verrekeningslede wat die houers van lang posisies verteenwoordig stel hulle lede in kennis, wat dan hulle kliënte in kennis stel (een dag voor lewering). Verrekeningslede gee kennis aan SATEB teen 12h00 wie hulle sal verteenwoordig. Sodanige kennisgewing sluit in die naam van die aangewysde agent, identifikasiedokument wat deur die agent aan die verrekeningshuis gegee moet word en die gemagtigde handtekening namens die verrekeningslid. Hierdie kennisgewing kan deur middel van faksimilee gegee word. By die sluit van handel, beëindig SATEB die posisies van die lang en kort houers vir lewering teen die merk-tot-merkprys en bepaal gelyke posisies teen die standaard aanvangsmarge. Die verrekeningshuis stuur 'n faktuur aan die aangewysde lang posisie houers vir die volle bedrag verskuldig by lewering teen die merk-tot-merkprys. Op die leweringsdag, lewer verrekeningslede wat houers van 'n kort posisie verteenwoordig, silo kwitansies aan die verrekeningshuis teen 12h00 tesame met 'n kopie van die leweringkennisgewing. Nadat die besonderhede en geldigheid van die silokwitansie deur 'n gemagtigde ondertekenaar van die verrekeningshuis nagegaan is, word die silokwitansie gestempel en ontvangs van die kwitansie erken.

Verrekeningslede wat aangewysde houers van lang posisies verteenwoordig verkry die silokwitansies tussen 14h00 en 17h00. Voordat die silokwitansies oorgedra word, maak die verrekeningshuis seker dat betaling inderdaad plaasgevind het. Nadat lewering plaasgevind het, beëindig die verrekeningshuis die posisies van die lang en die kort houers en betaal die marge die volgende dag terug. Die verrekeningshuis dra betaling wat vanaf houers van lang posisies ontvang is, oor na houers van kort posisies en die Mielieraad. Indien lewering plaasvind na die vervaldag, sal die verrekeningshuis op die vervaldag die posisies van lang en kort houers teen die verstrykprys beëindig en gelyke posisies teen *dubbel* die standaard aanvangsmarge vasstel.

Lewering vind dus plaas deurdat SATEB silokwitansies op die leweringsdag aan die verrekeningshuis gelewer word. Mielies in massa gestoor in goedgekeurde graansilos word gelewer deur middel van die lewering van SATEB silokwitansies deur die verrekeningshuis. Betaling deur die aangewysde houer van 'n lang posisie is teen die merk-tot-markprys vir die handelsdag wat die leweringsdag onmiddelik voorafgaan (aangepas vir belasting op toegevoegde waarde, vervoerkoste, bergings- en hanteringskoste). SATEB silokwitansies moet aan sekere voorgeskrewe vereistes voldoen byvoorbeeld, die kwitansie moet deur die silo-eienaar ingevul wees, 'n kopie moet aan die verrekeningshuis gestuur word en 'n kopie moet deur die silo-eienaar gehou word en die oorspronklike moet aan die eienaar van die melies oorhandig word ens.

Alternatiewe leweringsprosedure: Die verkoper en die koper kan ooreenkom om hulle posisies teenoor mekaar te verreken en lewering op 'n ander wyse te bewerkstellig as waarvoor in die kontrak voorsiening gemaak word. Kennis moet aan die verrekeningshuis gegee word, waarna die verrekeningshuis die partye se posisies teen 'n prys deur die partye ooreengekom, beëindig. Die verrekeningshuis het hierna geen verpligtinge met betrekking tot sodanige kontrakte en posisies teenoor die verkoper, die koper of enige ander persoon nie.

Verrekeningshuis: Alle kontrakte is onderworpe aan die verrekeningshuis se prosedure en die verrekeningshuis kan, in sy diskresie, die administratiewe prosedure wysig.

Uitsluiting van aanspreeklikheid: SATEB of die verrekeningshuis is nie aanspreeklik vir die toestand van silo's of optrede van eienaars van die silo's, die beskikbaarheid en geskiktheid van stoorfasiliteite of die optrede van operateurs van die silo's nie. Persone wat silokwitansies bekom, mielies in sodanige silo's plaas of lewering van goedere van sodanige silo neem, sal geen eis teen SATEB, sy verteenwoordigers of die verrekeningshuis kan instel vir skade of verlies nie. SATEB, sy verteenwoordigers en die verrekeningshuis is ook nie aanspreeklik vir verlies of skade as gevolg van nie-lewering of gebrekkige lewering van mielies, mielies van 'n swak gehalte, die insolvensie van die silo-eienaar of nie-voldoening deur die silo-eienaar met betrekking tot die silo-kwitansies nie.

Marges: Aanvangsmarges, soos deur die risikobetuurskomitee bepaal, word van tyd tot tyd deur die verrekeningshuis gespesifiseer. Addisionele marges kan vereis word indien dit nodig is vir die sekunteit van die kontrak.

Monitor deur SATEB: SATEB kan te enige tyd enige inligting vanaf lede of persone in wie se naam kontrakte geregistreer is vereis ten einde SATEB in staat te stel om die werking van die kontrakte te monitor.

4.3.2 OPSIEKONTRAKTE

'n Opsiekontrak verleen aan die houer daarvan die reg (in teenstelling met die verpligting ingevolge 'n termynkontrak) om sekere onderliggende finansiële instrumente of kommoditeite teen 'n voorafvasgestelde prys, die trefprys, oor 'n termyn of op 'n toekomstige datum van die verskaffer van so 'n reg te koop ('n sogenaamde "call option") of aan hom te verkoop ('n sogenaamde "put option").³⁰⁹ Die Wet op Beheer van Finansiële Markte³¹⁰ definiëer 'n opsiekontrak as:

"'n gestandaardiseerde kontrak waarvan die uitwerking is dat 'n persoon die opsie verkry -

³⁰⁹ Van Zyl "Opsie- en Termynkontrakte - 'n Nuwe Opsie" 1988 *MB* 170.

³¹⁰ Wet No. 55 van 1989, a 1(xviii).

- (a) om 'n sekere hoeveelheid van liggaamlike of onliggaamlike sake te koop of te verkoop aan 'n ander persoon voor of op 'n toekomstige datum teen 'n vooraf-ooreengekome prys; of
- (b) dat 'n bedrag geld betaal sal word aan of ontvang sal word van 'n ander persoon voor of op 'n toekomstige datum na gelang van of die vooraf-ooreengekome waarde of prys van 'n bate, 'n indeks ..., geldeenheid, rentekoers of enige ander faktor hoër of laer is voor of op daardie toekomstige datum as die vooraf-ooreengekome waarde of prys".

'n Koopopsie stel die houer daarvan in staat om 'n wins te maak indien die waarde van die onderliggende instrument styg bo die trefprys en binne die vasgestelde uitoefeningstydperk. 'n Verkoopopsie stel die houer daarvan in staat om 'n wins te maak indien die waarde van die onderliggende instrument daal onder die trefprys binne die vasgestelde uitoefeningstydperk. Opsies word geklassifiseer as Amerikaanse- of Europese opsies. Die houer van 'n Amerikaanse opsie kan sy reg ingevolge die opsie enige tyd voor die vervaldatum daarvan uitoefen in teenstelling met die houer ingevolge 'n Europese opsie wat sy reg slegs op die vervaldatum daarvan kan uitoefen.³¹¹ SATEB gebruik die Amerikaanse opsie.

'n Opsiekoper betaal gewoonlik 'n premie vir die reg om die opsie uit te oefen. Die houer van 'n opsie trek voordeel uit die voordelige beweging ('n styging of daling afhangend van of die opsie 'n koop- of verkoopopsie is) in die prys van die onderliggende instrument terwyl hy slegs die risiko loop van die verlies van die opsiepremie wat ingevolge die kontrak betaal is. Die opsieskrywer (of opsieverkoper) is egter blootgestel aan 'n bykans onbeperkte verlies in ruil vir ontvangs van die opsiepremie. 'n Opsiewaarde, in teenstelling met vooruitgebaseerde kontrakte, sal nie in hoë korrelasie tot die waarde van die onderliggende instrument beweeg nie, tensy die opsie "in die geld in" beweeg, d.w.s. teen 'n waarde groter as die trefprys. Die mate waarin 'n opsie "in die geld in" is (dit is, vir 'n verkoopopsie, die mate waarin die markprys die trefprys oorskry; en vir 'n verkoopopsie, die mate waarin die markprys laer is as die trefprys) verwys na die inherente waarde van die opsie. Indien hierdie

³¹¹ Trust Bank of Africa Limited "The Options Market" in Falkena, Fourie and Kok *The Mechanics of the South African Financial System* (1989) 434-435.

inherente waarde met die oorblywende tydwaarde (die waarde van die tyd tot aan die einde van die uitoefeningsperiode, wat geaffekteer word deur die onbestendigheid van die prys van die onderliggende instrument, die oorblywende opsietermyn, en ander ekonomiese faktore) saamgevoeg word, is dit gelyk aan die totale opsiewaarde.³¹²

Die onderliggende instrumente van opsiekontrakte genoteer deur SATEB is alle termynkontrakte genoteer deur SATEB.³¹³ Die verstrykdatum en -tyd van 'n opsie sal dieselfde wees as die verstrykdatum en -tyd van die onderliggende termynkontrak. Die opsiepremie word bepaal ingevolge die Black Model vir opsies op termynkontrakte. Die opsiepremie word bepaal deur volatiliteitskwotasies van geselekteerde markdeelnemers tydens elke handelsdag tussen 16h00 en 16h30 en is betaalbaar oor die leeftyd van die opsie deur die daaglikse merk-tot-markprosedure. Die trefprys van die opsie word uitgedruk op dieselfde wyse as die prys van die onderliggende instrument. Die trefprys vir opsies op die Johannesburgse Aandelebeurs aktuariële indekstermynkontrakte word deur die verrekeningshuis gestel teen 50 punt tussenposes, opsies op Krugerrandtermynkontrakte teen R25 tussenposes en opsies op die korttermyn-rentekoestertermynkontrak en leningseffektermynkontrakte teen 25 punte (0,25%). Die waarde van 'n opsiekontrak is gelyk aan die prys in heel Rande.³¹⁴

4.4 DIE VERREKENINGSHUIS



'n Verrekeningshuis is:³¹⁵

“'n regspersoon of oningelyfde vereniging wat dienste of fasiliteite verskaf ten opsigte van die koop of verkoop van finansiële instrumente op die betrokke finansiële mark”.

³¹² KPMG *Solving the Mystery of Derivatives* 6-7. Sien ook Trust Bank of Africa Limited “The Options Market” in Falkena, Fourie and Kok *the Mechanics of the South African Financial System* (1989) 443-446.

³¹³ Reël 13.

³¹⁴ Hierdie deel is gebaseer op SATEB se kontrakspesifikasies soos in Augustus 1996 uiteengesit.

³¹⁵ a 1(xxiv).

'n Erkende verrekeningshuis is 'n verrekeningshuis wat vir doeleindes van die wet deur die registrateur erken word.³¹⁶ SATEB se verrekeningshuis, SAFCOM, is op 2 Augustus 1988 gevorm.³¹⁷ Die reëls van SAFCOM moet deur die registrateur goedgekeur word.³¹⁸

Slegs verrekeningslede kan, maar hoef nie, aandeelhouders in SAFCOM wees.³¹⁹ Nie-verrekeningslede handel deur middel van verrekeningslede by wyse van verrekeningsooreenkomste.³²⁰ Binne dertig minute na 'n transaksie, moet die transaksie aan die verrekeningslid of, waar die verrekeningsooreenkoms daarvoor voorsiening maak, aan die verrekeningshuis meegedeel word.³²¹ Binne dertig minute nadat die transaksie deur 'n nie-verrekeningslid, of van 'n transaksie vir sy eie rekening met 'n kliënt, moet die verrekeningslid die transaksie aan die verrekeningshuis meedeel.³²² Alle transaksies wat verhandel en meegedeel word moet die volgende inligting insluit:³²³

- die besondere beurskontrak wat verhandel word;
- die naam en/of kode van die lid wat dit meedeel;
- die identiteit van die geregistreeerde handelaar;
- in die geval van 'n transaksie met 'n kliënt, 'n duidelike aanduiding of die lid as agent of as prinsipaal handel dryf;
- in die geval van 'n transaksie met 'n kliënt ingevolge waarvan die lid as agent handel dryf; die naam van die teenparty tot die transaksie;
- die datum en tyd van die transaksie;
- watter party by die transaksie koop en watter party verkoop, en of 'n opsiekontrak uitgeoefen word;

³¹⁶ a 1(iii).

³¹⁷ Malan 1990 *TSAR* 594.

³¹⁸ a 17(1)(i).

³¹⁹ Malan 1990 *TSAR* 594; *SAFEX Annual Report* (1995) 44.

³²⁰ Reël 4.2.5.1.

³²¹ Reël 8.1.1.

³²² Reël 8.1.2.

³²³ Reël 8.1.

- die getal beurskontrakte wat by die transaksie of uitoefening ter sprake is;
- die prys uitgedruk op die manier wat in die standaardbepalings en voorwaardes van die onderhawige termyn- en opsiekontrak vervat is;
- ander inligting wat die uitvoerende komitee nodig ag; en
- in die geval van 'n transaksie met 'n kliënt, die kliënt se verwysingsnommer.

In die verlede het hierdie mededeling aan die verrekeningshuis geskied deur middel van faksimilee maar is onlangs vervang deur die geoutomatiseerde handelstelsel waarvolgens mededeling deur middel van rekenaar geskied.³²⁴ Ingevolge bogenoemde besonderhede word transaksies deur die verrekeningshuis gepaar.³²⁵ Indien enige transaksie nie gepaar kan word teen 16:30, of op 'n latere tyd wat die verrekeningshuis kan besluit, op die dag waarop dit meegedeel word nie, moet dit op die volgende sakedag opnuut deur die albei lede meegedeel word.³²⁶

Verrekening geskied deurdat die transaksie tussen 'n lid en 'n kliënt aan die verrekeningshuis meegedeel word; of wanneer 'n transaksie waarby twee lede gemoeid is, meegedeel en gepaar word.³²⁷ By registrasie van termynkontrakte by die verrekeningshuis word die verrekeningshuis lid tot elke transaksie deur middel van novasie. Hierdeur word 'n meganisme verskaf waarby voldoening aan termynkontrakte kan geskied deur middel van verrekening.³²⁸

'n Belangrike funksie van die verrekeningshuis is die verkryging van marges. Hierdie marges word gebruik ten einde te verseker dat die houër van 'n posisie³²⁹ sy verpligtinge teen die vervaldatum van die kontrak sal kan nakom. Aan die einde van

³²⁴ Sien "Automated Trading Arrives" (September 1994) SAFEX Supplement to the *Business Day*; Dunn "Automating Futures" SAFEX and Derivatives Markets: A Survey" (24 September 1993) Supplement to the *Financial Mail*.

³²⁵ Reël 8.2.1.

³²⁶ Reël 8.2.3.

³²⁷ Reël 8.3.1.

³²⁸ Sien ook hoofstuk 5.

³²⁹ Die posisie van 'n markdeelnemer is die geldwaarde van al die kontrakte gekoop en verkoop deur die markdeelnemer op 'n gegewe tydstop.

elke sakedag word die transaksie in die naam van die verrekeningslid geregistreer en 'n aanvangsmarge van die kliënt verkry.³³⁰ Sou die mark in die kliënt se guns beweeg, word die potensiële wins aan hom betaal en sou die waarde van die posisie van die markdeelnemer verminder, moet hy die waarde van die potensiële verlies aan die verrekeningshuis betaal. Die waardebepaling van die markdeelnemer se posisie word daagliks herhaal en die wins of verlies sedert die vorige dag word vereffen.³³¹ Hierdie daaglikse vereffening word die variasiemarge genoem.³³² Solank die daaglikse pryswisselings van termynkontrakte nie die bedrag van die aanvangsmarge oorskry nie, sal die marges gehou deur die verrekeningshuis altyd voldoende wees ten einde die finansiële verpligtinge van markdeelnemers na te kom.³³³ Sodoende word beide kopers en verkopers van termynkontrakte beskerm teen wanprestasie van 'n ander party en word die finansiële integriteit van die SATEB in stand gehou.

Die funksie van 'n verrekeningshuis is dus tweeledig: eerstens verseker die verrekeningshuis die finansiële integriteit van termynkontrakte en verrekeningslede deurdat kontrakte en transaksies gewaarborg word, en tweedens, omdat die verrekeningshuis lid word tot elke termyntransaksie, word 'n eenvoudige en genieflike meganisme daargestel vir die voldoening aan termynkontrakte deur verrekening.³³⁴

4.5 MARKDEELNEMERS



Die Wet op Beheer van Finansiële Markte,³³⁵ onderskei tussen 'n finansiële instrument-handelaar en 'n finansiële instrument-prinsipaal. Ingevolge die wet is 'n finansiële instrument-handelaar:

³³⁰ Frohlich 1986 *The Australian Law Journal* 226. R 8.6.1. Die aanvangsmarge is gewoonlik tien persent van die totale waarde van die termynkontrak.

³³¹ Eloff SAFEX Landbou Dokument 8 Maart 1995.

³³² Reël 8.6.2.

³³³ Edwards "The Clearing Association in Futures Markets: Guarantor and Regulator" 1983 *The Journal of Futures Markets* 374.

³³⁴ Edwards 1983 *The Journal of Futures Markets* 370.

³³⁵ No. 55 van 1989.

“'n persoon wat lid is van 'n finansiële beurs en wat kragtens die reëls daarvan gemagtig is om die besigheid van die koop of verkoop van genoteerde finansiële instrumente *ten behoewe van ander persone of vir eie rekening* handel te dryf” (eie kursivering)³³⁶

en 'n finansiële instrument-prinsipaal:

“'n persoon wat lid is van 'n finansiële beurs, maar wat nie 'n finansiële instrument-handelaar is nie, en wat kragtens die reëls daarvan gemagtig is om die besigheid van die koop of verkoop van genoteerde finansiële instrumente *vir eie rekening* te dryf” (eie kursivering).³³⁷

Die wet bepaal dat die reëls van SATEB voorsiening moet maak vir die uitsluiting van 'n lid en die standaarde van finansiële vereistes, opleiding en ondervinding, en ander kwalifikasies, vir toelating as lid.³³⁸

SATEB registreer twee klasse lidmaatskap, naamlik verrekeningslede en nie-verrekeningslede, en twee kategorieë lidmaatskap, naamlik makelaarslede en nie-makelaarslede.³³⁹

Lede wat natuurlike persone en geaffilieerde beamptes is moet van goeie karakter en hoë sake-integriteit wees.³⁴⁰ Lede mag (a) nie binne 'n tydperk van vyf jaar aan 'n kriminele oortreding skuldig bevind gewees het nie, (b) as 'n lid van enige finansiële beurs uitgesit gewees het nie, (c) in diens geneem gewees het deur, of geassosieer gewees het met, 'n lid wat uitgesit is deur daardie beurs en waar die persoon, na die mening van die uitvoerende komitee, bygedra het tot die daad wat tot die uitsetting van die lid gelei het en (d) ontslaan word uit die diens van enige lid van enige finansiële beurs, waar na die mening van die uitvoerende komitee die doen of late wat dié ontslag tot gevolg gehad het, sodanige persoon as 'n lid of geaffilieerde beampte ingevolge die

³³⁶ a 1(vi).

³³⁷ a 1(vii).

³³⁸ a 17(1)(c) en a 17(1)(d).

³³⁹ Reël 4.1.

³⁴⁰ Reël 4.2.1.

reëls van SATEB sal uitsluit nie.³⁴¹ Verder moet lede wat natuurlike persone is, ten minste 21 jaar oud wees, ten volle handelingsbevoeg en 'n burger of permanente inwoner van die Republiek van Suid-Afrika wees.³⁴²

'n Lid wat 'n regspersoon of vennootskap is, mag nie sonder die voorafverkreë goedkeuring van die uitvoerende komitee 'n geaffilieerde beampte in diens neem, registreer of toelaat om op enige manier met hom geassosieer te wees strydig met bogenoemde vereistes nie.³⁴³ 'n Lid moet van goeie karakter en hoë sake-integriteit wees.³⁴⁴

Aansoeke om lidmaatskap en aansoeke om veranderings na verrekenings- of makelaarslidmaatskap moet by die uitvoerende beampte gedoen word op die wyse en vorm wat deur die uitvoerende komitee voorgeskryf word.³⁴⁵

4.5.1 VERREKENINGSLEDE

Verrekeningslede moet 'n netto finansiële waarde van twee honderd miljoen rand hê, tensy 'n verrekeningslid tot voldoening van die uitvoerende komitee sekuriteit vir die behoorlike nakoming van sy verpligtinge aan die verrekeningshuis kan lewer.³⁴⁶ Hierdie netto finansiële waarde moet skriftelik teenoor die uitvoerende komitee bevestig word.³⁴⁷ Verder moet 'n verrekeningslid ten gunste van die verrekeningshuis 'n borgstelling van ten minste tien miljoen rand deur 'n finansiële instelling voorsien, in stand hou en van krag hou vir behoorlike nakoming van sy verpligtinge teenoor die

³⁴¹ Reël 4.2.1.1 - 4.2.1.4.

³⁴² Reël 4.2.2.

³⁴³ Reël 4.2.3.1.

³⁴⁴ Reël 4.2.3.2.

³⁴⁵ Reël 4.3.

³⁴⁶ Reël 4.2.4.1. Die netto finansiële waarde word ingevolge reël 4.2.4.2 bepaal as die totaal van alle klasse gewone en voorkeuraandele, aandelepremies, kapitaalaflossingsreserwe-fondse en geopenbaarde uitkeerbare reserwes (met inbegrip van polishouersreserwes), spesifiek met uitsluiting van enige nie-uitkeerbare reserwes en belastingreserwes.

³⁴⁷ Reël 4.2.4.4.

verrekeningshuis.³⁴⁸ Die verrekeningshuis kan ook in sy diskresie bykomende borgstellings, waarborge of ander vereistes van 'n verrekeningslid vereis.³⁴⁹ Nieteenstaande al die vereistes, bly 'n verrekeningslid aanspreeklik om al sy verpligtinge na te kom wat kan ontstaan uit alle verrekende transaksies van 'n nie-verrekeningslid waarmee hy 'n verrekeningssooreenkoms aangeaan het. Hy is gesamentlik en afsonderlik *in solidum* met die nie-verrekeningslid aanspreeklik vir die behoorlike nakoming van al die nie-verrekeningslid se verpligtinge teenoor die verrekeningshuis, posisies en kliënte van die nie-verrekeningslid. Verder moet die verrekeningslid die verrekeningshuis en SATEB vrywaar teen enige verlies, koste of onkoste wat gely of aangegaan word as gevolg van die versuim van sodanige nie-verrekeningslid om die verpligtinge na te kom.³⁵⁰

Verrekeningslede bestaan, in die algemeen, uit banke en makelaars.

4.5.2 NIE-VERREKENINGSLEDE

'n Nie-verrekeningslid moet met een verrekeningslid op 'n keer 'n verrekeningsooreenkoms aangaan³⁵¹ en moet 'n netto finansiële waarde hê soos in die verrekeningsooreenkoms bepaal.³⁵² Die nie-verrekeningslid moet aan die verrekeningslid sekuriteit verskaf vir die behoorlike nakoming van sy verpligtinge teenoor die verrekeningslid volgens bepalings en voorwaardes wat die verrekeningslid kan bepaal.³⁵³

³⁴⁸ Reël 4.2.4.4.

³⁴⁹ Reël 4.2.4.5.

³⁵⁰ Reël 4.2.4.7.

³⁵¹ Reël 4.2.5.1.

³⁵² Reël 4.2.5.2.

³⁵³ Reël 4.2.5.3.

4.5.3 MAKELAARSLEDE

Makelaarslede kan verrekeningslede of nie-verrekeningslede wees³⁵⁴ en mag nie 'n natuurlike persoon wees nie.³⁵⁵ Makelaarslede moet beskik oor administratiewe stelsels en die nodige kundigheid hê om toe te sien dat kliënte se fondse behoorlik bestuur word, dat rekord gehou word van kliënte se posisies en dat transaksies, kontantsaldo's en posisies betyds aan die kliënte meegedeel word.³⁵⁶

Nie-makelaarslede is nie geregtig om met kliënte handel te dryf of met enige kliënt 'n kliënteooreenkoms aan te gaan nie.³⁵⁷

4.5.4 BEËINDIGING VAN LIDMAATSKAP

Die lidmaatskap van 'n lid word beëindig indien:

- 'n lid wat 'n natuurlike persoon is, sterf of onder kuratorskap geplaas word of indien sy boedel voorlopig of finaal gesekwestreer word;
- 'n lid wat 'n regspersoon is, gelikwieder word of voorlopig of finaal onder geregtelike bestuur geplaas word;
- 'n lid wat 'n vennootskap is, of enige van die vennote van die lid, se boedel voorlopig of finaal gesekwestreer word of as die vennootskap om watter rede ookal ontbind word;
- die lid met enige van sy krediteure 'n skikking tref of probeer tref;
- die lid versuim om binne dertig dae na die uitspraak van 'n vonnis daaraan te voldoen, tersyde te laat stel of om appèl daarteen aan te teken;
- die registrasie van 'n setel uit hoofde waarvan die lid lidmaatskap hou, om watter rede ookal beëindig word;

³⁵⁴ Reël 4.2.6.1.

³⁵⁵ Reël 4.2.6.2.

³⁵⁶ Reël 4.2.6.3.

³⁵⁷ Reël 4.2.6.7.

- 'n nie-verrekeningslid versuim om binne dertig dae na die beëindiging van sy verrekeningsooreenkoms met 'n verrekeningslid, weereens 'n verrekeningsooreenkoms met 'n verrekeningslid aan te gaan;³⁵⁸ of
- indien die uitvoerende komitee op 'n vergadering waarin die lid aan 'n betrokke oortreding skuldig bevind word, besluit om die lid uit te sit.³⁵⁹

Die hof is ook bevoeg om 'n lid vir 'n onbepaalde of bepaalde tyd onbevoeg te verklaar, indien die hof:

- 'n lid van 'n finansiële beurs skuldig bevind aan 'n misdryf of aan 'n misdryf skuldig bevind word waarvan 'n oneerlike doen of late 'n bestanddeel uitmaak; of
- in 'n geding waarby 'n lid van 'n finansiële beurs 'n party is, of waarin sy gedrag in twyfel getrek word, bevind dat hy hom aan oneerlike gedrag skuldig gemaak het.³⁶⁰



³⁵⁸ Reël 4.5.

³⁵⁹ Reël 19.4.1.

³⁶⁰ a 31(1)(a) en a 31(1)(b).

HOOFSTUK 5

REGULERING VAN DIE SUID-AFRIKAANSE TERMYNBEURS

5.1 INLEIDING

Die Wet op Beheer van Finansiële Markte, 55 van 1989, reguleer finansiële markte in Suid-Afrika. Hierdie wet poog om die regering se rol in die regulering van finansiële markte tot 'n minimum te beperk en eerder gevolg te gee aan die voorstelle van die Stals-verslag dat die rol van die regering leidend van aard moet wees, maar terselfdetyd in ooreenstemming met die bestaande raamwerk van ons finansiële sisteem.³⁶¹ SATEB is self-regulerend van aard wat beteken dat die private sektor die verantwoordelikheid neem om standaarde te stel en gedragskodes te bepaal binne die statutêre raamwerk wat die Wet op Beheer van Finansiële Markte daarstel. Die reëls van SATEB maak voorsiening vir die bestuur en beheer van SATEB.³⁶²

Op grond van die aanbeveling in die Stals-verslag, is besluit om nie die Wet op Beheer van Aandelebeurse, 1 van 1987, uit te brei ten einde voorsiening te maak vir 'n formele termynmark nie.³⁶³ Die rede hiervoor is die groter deelname van, onder andere, institusionele beleggers en banke, en die wenslikheid daarvan om handelaars op die

³⁶¹ Stals-verslag 5: "the role of the government should be restricted to guiding the market into an orderly structure that would at the same time be consistent with the existing framework of the financial system".

³⁶² Reëls: Afdeling 3.

³⁶³ Stals-verslag 75.

Aandelebeurs onafhanklik teenoor hierdie instellings te hou.³⁶⁴ Gevolglik het die Wet op Beheer van Finansiële Markte op 10 Augustus 1990 in werking getree.

Die reëls van SATEB is bindend op sy lede, kliënte en die verrekeningshuis en bly bindend nieteenstaande die beëindiging van lidmaatskap, diensbetrekking of die verbintenis met 'n kliënt.³⁶⁵ Die Wet op Beheer van Finansiële Markte bepaal dat:³⁶⁶

"Iemand wat die reëls van 'n finansiële beurs oortree of versuim om daaraan te voldoen, is aanspreeklik teenoor enige ander persoon vir enige verlies of skade deur daardie persoon gely as gevolg van so 'n oortreding of versuim".

Aanspreeklikheid ingevolge die artikel word nie geraak deur enige aanspreeklikheid wat 'n persoon mag oploop kragtens die gemenerereg of een of ander wet nie.³⁶⁷

5.2 OORSIG VAN DIE SUID-AFRIKAANSE REGULERINGSTRUKTUUR

Finansiële instellings in Suid-Afrika word gereguleer deur verskeie instellings naamlik, die Raad op Finansiële Dienste; die Registrateur van Banke; die Registrateur van Maatskappye; die Raad vir Regulering van Effekte; en die Besigheidspraktyke Komitee. Wat SATEB betref is die belangrikste reguleringsinstansies die Raad op Finansiële Dienste³⁶⁸ en die Beleidsraad vir Finansiële Dienste en Regulering³⁶⁹.

³⁶⁴ Malan 1995 *The Futures & Derivatives Law Review* 46: "Generally, the view of the Committee accords with the proposals of an earlier government committee on the structure of the bond market [namely, *The South African Bond Market Report by the Committee Appointed to Examine the Market for Public Sector Securities*, Pretoria, 1988]. It was not thought prudent to include the regulations governing the stock exchange in the new comprehensive legislation".

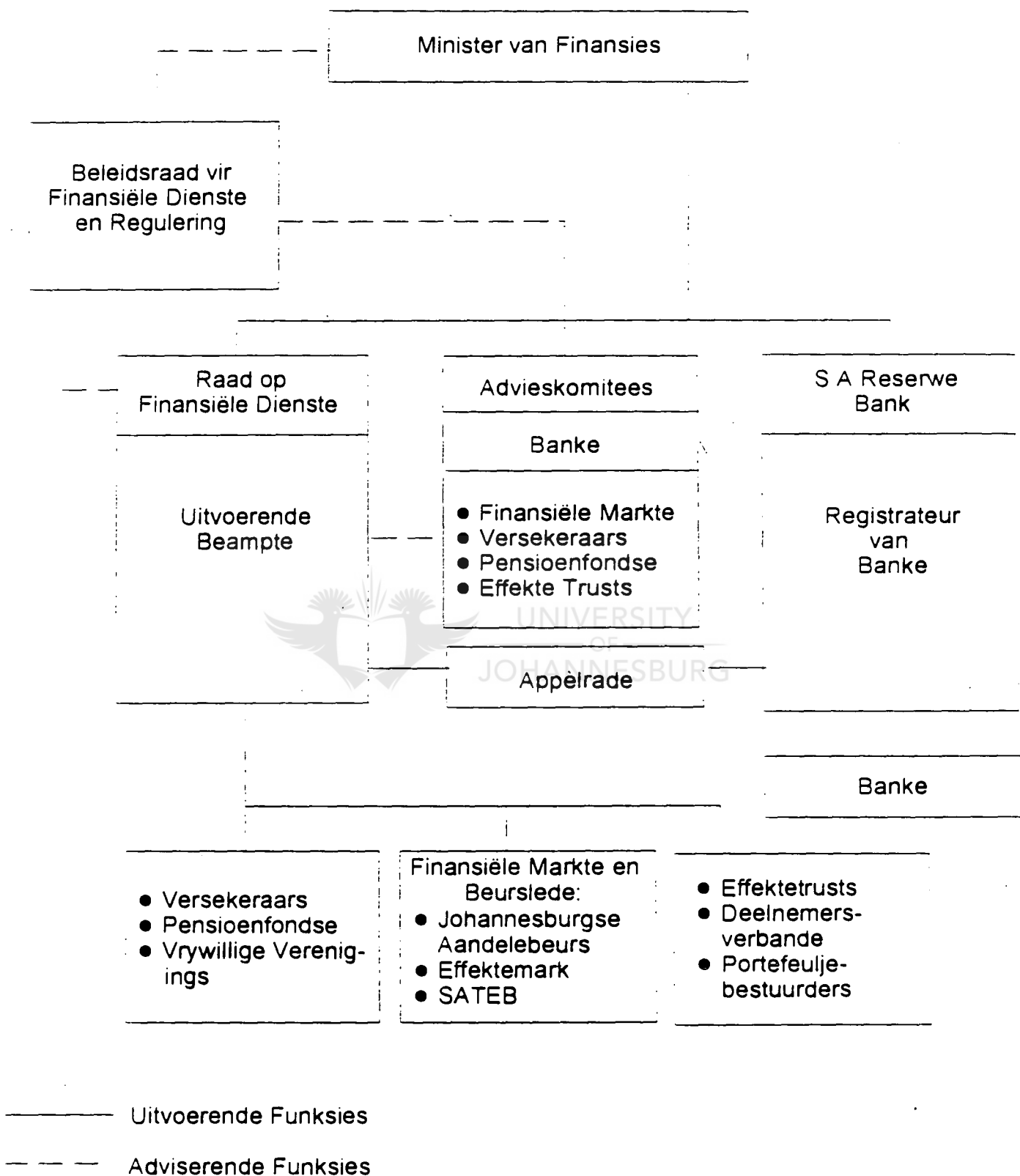
³⁶⁵ Reël 2.5.2.1 en a 17(6): "Die bepalings van enige reël uitgevaardig ingevolge hierdie artikel is bindend op alle lede en op alle beamptes of werknemers van lede en op elke persoon wat die dienste van 'n lid gebruik of wat 'n transaksie met 'n lid aangaan in die loop van daardie lid se besigheid".

³⁶⁶ a 23(1)(a).

³⁶⁷ a 23(6).

³⁶⁸ Wet op Raad op Finansiële Dienste, Wet No. 97 van 1990.

SUID-AFRIKAANSE FINANSIËLE REGULERINGSSISTEEM



FINANSIËLE REGULERINGSRAAMWERK IN SUID-AFRIKA

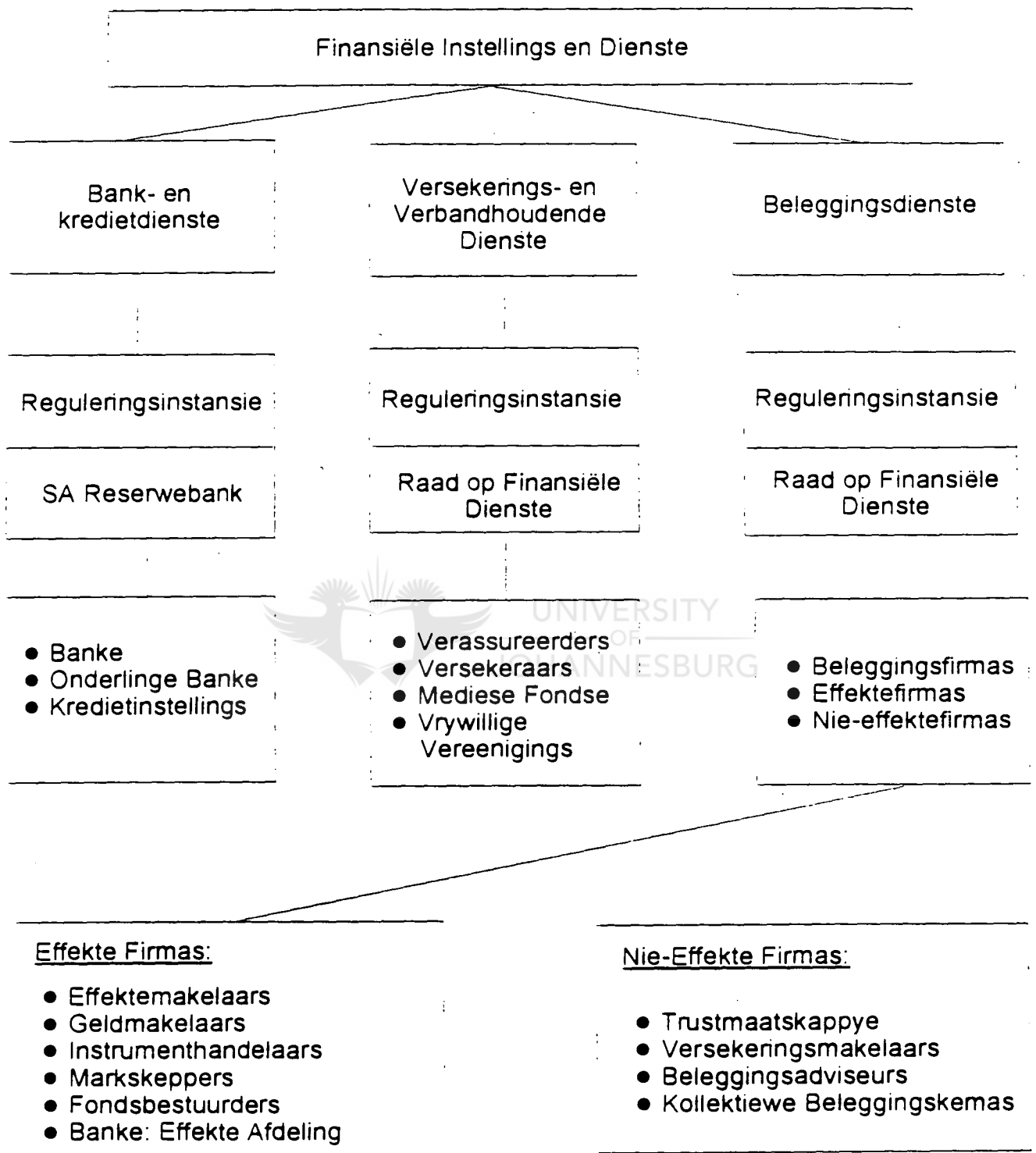
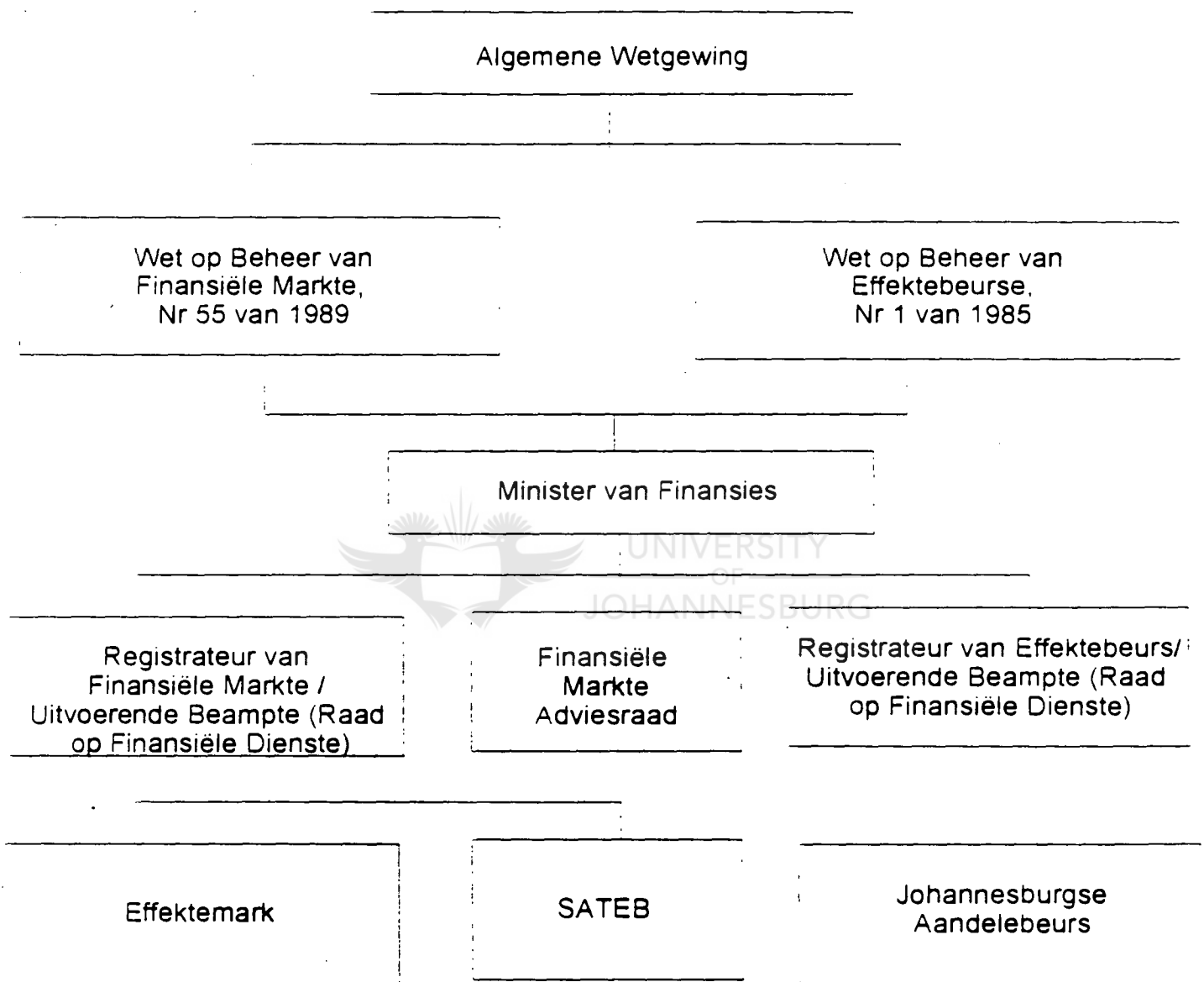
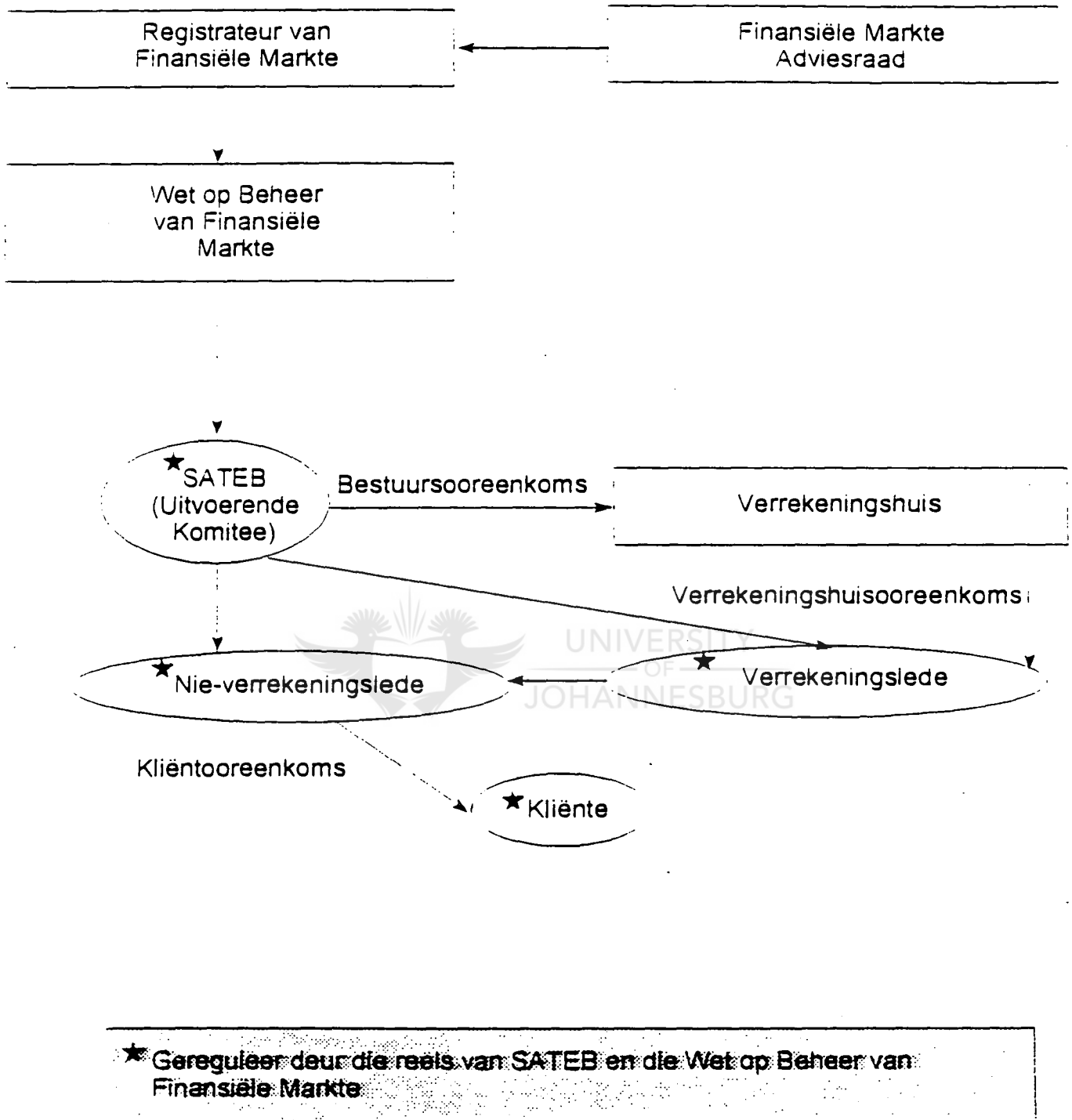


Diagram 5.3

REGULERINGSTRUKTUUR VAN DIE FINANSIËLE BEURSE



SATEB REGULERINGSTRUKTUUR



SATEB funksioneer onder toesig van die Registrateur van Finansiële Markte, welke Registrateur ook die hoofuitvoerende beampte van die Beleidsraad is en sy funksies uitoefen op advies van die Adviesraad op Finansiële Markte.³⁷⁰

Diagram 5.1 stel die huidige Suid-Afrikaanse finansiële reguleringstruktuur voor. Die funksie van regulering word verdeel tussen die Reserwebank³⁷¹ wat toesig hou oor alle banke en funksioneer in samewerking met die Registrateur van Banke,³⁷² en die Raad op Finansiële Dienste³⁷³ wat toesig hou oor die res van die finansiële industrie. Die Registrateur van Maatskappye is 'n afsonderlike entiteit wat funksioneer binne die Departement van Handel en Nywerheid. Die Registrateur van Banke en die Registrateur van Finansiële Markte tree op onder toesig van die Minister van Finansies.

Die geheel van finansiële dienste kan in drie kategorieë verdeel word, naamlik bank- en kredietdienste; versekerings- en verwante dienste en beleggingsdienste. Beleggingsdienste kan op sy beurt verdeel word in dienste wat verband hou met effekte en dienste wat verband hou met nie-effekte (Diagram 5.2).

Firmas wat beleggingsdienste aanbied wat verband hou met effekte is, eerstens lede van die Johannesburgse Aandelebeurs, SATEB en die Effektemark.³⁷⁴ Hierdie lede dryf handel op formele of gereguleerde markte. Tweedens, effekte-firmas wat bestaan uit banke en ander firmas wat nie lede van een van die drie beurse is nie, byvoorbeeld geldmakelaars, finansiële instrumenthandelaars, fondsbestuurders en die afdelings van

³⁶⁹ Wet op die Beleidsraad vir Finansiële Dienste en Regulering, Wet No. 141 van 1993.

³⁷⁰ Wet op Beheer van Finansiële Markte, Wet No. 55 van 1989, a 2 en 3.

³⁷¹ Aangestel ingevolge die Bankwet, Wet No. 94 van 1990.

³⁷² Die Reserwe Bank het in 1987 die verantwoordelikheid aanvaar vir toesighouding oor banke en bouverenigings. Die hoof van die departement was toe bekend as die Registrateur van Depositonemende Instellings, maar sedert laasgenoemde weggeval het, is dit nou die Registrateur van Banke.

³⁷³ Ingestel ingevolge die Wet op Finansiële Dienste, No 97 van 1990.

³⁷⁴ Die Effektemark het in Mei 1996 in werking getree.

onderskeie banke wat handel dryf in effekte. Hierdie firmas dryf handel in die geregleerde- of informele toonbankmarkte.³⁷⁵

5.3 REGULERINGSINSTANSIES

5.3.1 DIE BELEIDSRAAD OP FINANSIËLE DIENSTE EN REGULERING

5.3.1.1 SAMESTELLING

Die Beleidsraad op Finansiële Dienste en Regulering is in Julie 1993 in werking gestel ten einde 'n finansiële reguleringsbeleid vir die finansiële sektor te koördineer. Die raad word deur die Minister aangestel in oorleg met liggame wat na sy oordeel die belange van die dienste en markte verteenwoordig.³⁷⁶ Lede van die raad word aangestel met inagneming van hul kennis, kundigheid en ervaring in verband met finansiële en beleggingsdienste, finansiële markte, toesighouding oor, regulering van en bestuur en bedryf van besighede in sodanige dienste en markte.³⁷⁷

Die raad kan komitees aanstel om hom by die verrigtinge van sy werk behulpsaam te wees³⁷⁸ en kan enige van sy bevoegdhede aan 'n komitee delegeer, maar word nie daardeur van aldus gedelegeerde bevoegdheid ontdoen nie en kan te enige tyd so 'n delegasie terugtrek.³⁷⁹ 'n Besluit van 'n komitee by die uitvoering van 'n gedelegeerde bevoegdheid is onderworpe aan die goedkeuring van die raad.³⁸⁰

³⁷⁵ Krull "Preparing for International Financial Markets Discipline: Adapting South Africa's Regulatory Legal Framework" 1994 Financial Services Bulletin 9.

³⁷⁶ a 4(3) Wet op Beleidsraad vir Finansiële Dienste en Regulering 141 van 1993. Alle verwysings in par 5.3.1 sal na dié wet wees, tensy anders aangedui.

³⁷⁷ a 4(2).

³⁷⁸ a 6(1). Ook persone wat nie lede van die raad is nie kan as lede van die komitee aangestel word.

³⁷⁹ a 6(4).

³⁸⁰ a 6(5).

5.3.1.2 FUNKSIES

Die oogmerk van die raad is om die Minister van Finansies van advies te bedien oor beelidsaangeleenthede met betrekking tot finansiële dienste en finansiële regulering.³⁸¹

Die Beleidsraad vul die leemtes aan wat mag bestaan in die huidige reguleringstruktuur. Dit behels dat die raad duplikasie, onkonsekwentheid en oorvleueling in die bestaande reguleringstelsel moet identifiseer en die doeltreffendheid van die stelsel verbeter.³⁸²

5.3.1.3 ALGEMENE BEVOEGDHEDE VAN DIE RAAD

Die raad moet die Minister van advies bedien met betrekking tot:

- 'n bepaling van enige wet ingevolge waarvan enige finansiële instelling of finansiële, beleggings- of verwante diens geadministreer of gereguleer word;³⁸³
- beleidsoorwegings met betrekking tot die aanname of wysigings van enige wet in bogenoemde geval;³⁸⁴
- enige aangeleentheid wat na die oordeel van die raad ter sake is by die bepaling van beleid met betrekking tot finansiële dienste en finansiële regulering;³⁸⁵ en
- enige aangeleentheid deur die Minister na die raad verwys.³⁸⁶

³⁸¹ a 3.

³⁸² Van Zyl "The FSB's Role in the Regulation of the Financial Services Industry" 1994 *FSB Bulletin* 2. Die Beleidsraad sal waarskynlik in die toekoms 'n enkele reguleringsinstansie voorstel. Sien byvoorbeeld, die verslag van die "Commission of Inquiry into the Supervision of Financial Institutions, Financial Services and Deposit-taking Institutions" (Pretoria: 1993) (The Melamet Commission).

³⁸³ a 5(a).

³⁸⁴ a 5(b).

³⁸⁵ a 5(c).

³⁸⁶ a 5(d).

5.3.1.4 VERSTRYKING VAN AMPSTERMYNE

'n Lid van die raad beklee sy amp vir 'n tydperk van twee jaar, tensy³⁸⁷

- hy skriftelik sy bedanking by die Minister indien;³⁸⁸ of
- die Minister te enige tyd om 'n rede wat hy as voldoende beskou sy ampstermyn beëindig.³⁸⁹

5.3.2 DIE RAAD OP FINANSIËLE DIENSTE

5.3.2.1 SAMESTELLING

Die Wet op die Raad op Finansiële Dienste, 97 van 1990, het die Raad op Finansiële Dienste as statutêre liggaam, met ingang 1 Oktober 1990, ingestel. Die President en die Minister is verantwoordelik vir die aanstelling van lede van die raad en die uitvoerende beamptes, onderskeidelik.³⁹⁰ Ander lede van die raad word deur die raad self aangestel.

'n Persoon is onbevoeg om as lid van die raad aangestel te word.³⁹¹

- tensy hy 'n burger en permanent woonagtig is in die Republiek;
- indien hy, volgens die oordeel van die Staatspresident, daadwerklik betrokke is in die sake van 'n finansiële instelling of lewering van 'n finansiële diens, met dien verstande dat die Staatspresident, in oorleg met die betrokke organisasie of vereniging waarby die persoon betrokke is, sodanige persoon, wat andersins onbevoeg sou wees, as lid van die raad kan aanstel;

³⁸⁷ a 4(6).

³⁸⁸ a 4(6)(a).

³⁸⁹ a 4(6)(b).

³⁹⁰ a 4 en a 13 Wet op die Raad op Finansiële Dienste 97 van 1990. Alle verwysings in par 5.2.2 sal na dié wet wees, tensy anders aangedui.

³⁹¹ a 5.

- indien hy ongerehabiliteerd insolvent is;
- indien hy te eniger tyd, in die Republiek of elders, skuldig bevind en gestraf is met gevangenisstraf sonder die keuse van 'n boete of met 'n boete van meer as R100 vir die volgende misdade: diefstal, bedrog, vervalsing of die uitgifte van 'n vervalste stuk, meened, 'n misdryf kragtens die Wet op Voorkoming van Korrupsie, No 6 van 1968, of 'n misdryf waarby oneerlikheid betrokke is;
- indien hy geestelik versteurd is.

5.3.2.2 FUNKSIES

Die funksies van die raad is:

- om toesig te hou oor die uitoefening van beheer van finansiële instellings en -dienste³⁹² en
- om die Minister van advies te bedien oor sake rakende finansiële instellings en dienste.³⁹³

Die raad is in geheel verantwoordelik vir toesighouding oor 19 000 aparte instellings. Hierdie instellings bestaan hoofsaaklik uit tussengangers betrokke by pensioenskemas. Die ander hoofkategorieë instellings is versekeraars, tussengangers, deelnemersverbandskemas, portefeuljebestuurders, makelaarslede van die beurse en die drie beurse, naamlik die Johannesburgse Aandelebeurs; die Effektemark en SATEB.³⁹⁴

Addisioneel tot toesighouding oor finansiële instellings, is dit die taak van die raad om:

- 'n reguleringsraamwerk te ontwikkel, in stand te hou en te beoordeel;

³⁹² a 3(a).

³⁹³ a 3(b).

³⁹⁴ *Field Investing in South Africa: A Market Portfolio* (1995) 106.

- administrasiestandaarde vir die regulering van finansiële instellings en dienste daar te stel en in stand te hou;
- voldoening en afdwinging van die standaarde te handhaaf en te beheer;
- probleme, klagtes en ongewenste praktyke te ondersoek;
- belangstellende partye te adviseer;
- navorsing te doen;
- met finansiële instellings en hulle kliënte, asook ander plaaslike en buitelandse reguleringsliggame, te konsulteer en te skakel;
- inligting aan die parlement, die Minister van Finansies en ander oor te dra;
- 'n beter begrip van die reguleringstelsel en die Suid-Afrikaanse finansiële stelsel, plaaslik en in die buiteland, te bewerkstellig.³⁹⁵

Vergaderings van die raad word gehou op die tye en plekke wat die raad bepaal³⁹⁶ en die uitvoerende bestuur verrig die werksaamhede van die raad gedurende die tydperke tussen vergaderings van die raad.³⁹⁷ Die uitvoerende beampte van die raad is ook die Registrateur van Finansiële Markte en dien as sulks as belangrike skakel tussen die Minister en die onderskeie beurse.³⁹⁸ Verder kan die raad een of meer komitees benoem om die raad behulpsaam te wees met werksaamhede deur die raad bepaal en kan die raad te eniger tyd so 'n komitee ontbind of heraanstel.³⁹⁹

5.3.2.3 ALGEMENE BEVOEGDHEDE VAN DIE RAAD

Vir doeleindes van 'n ondersoek deur die raad in verband met die verrigting van sy werksaamhede is die Kommisiewet, 1947 (Wet No. 8 van 1947) van toepassing op die raad, sy getuies en hul getuies. Die raad word geag 'n kommissie te wees waarop

³⁹⁵ Ibid.

³⁹⁶ a 8.

³⁹⁷ a 9. Die uitvoerende bestuur is nie bevoeg om 'n besluit van die raad tersyde te stel of te wysig nie. Die raad kan egter 'n besluit van die uitvoerende bestuur tersyde stel of wysig, uitgesonder 'n besluit as gevolg waarvan aan iemand 'n betaling gedoen of 'n ander reg verleen is.

³⁹⁸ Sien a 2 Wet op Beheer van Finansiële Markte, 55 van 1989.

³⁹⁹ a 10. Die komitee bestaan uit soveel lede of ander persone as wat die raad nodig ag.

genoemde wet van toepassing is en die uitvoerende beamppte word geag die sekretaris van die raad te wees.⁴⁰⁰ Die raad kan die hulp inroep van 'n persoon of persone ten einde hom by te staan by die verrigtinge van sy werksaamhede.⁴⁰¹

Verder is die raad bevoeg om:⁴⁰²

- roerende of onroerende goed te verkry, en sodanige goed te verhuur, verkoop of andersins daarvoor te beskik;
- ooreenkomste aan te gaan met 'n persoon (met inbegrip van die Staat), 'n universiteit, 'n navorsingsinstelling of 'n ander owerheidsinstelling, vir die verrigtinge van 'n besondere handeling of werksaamheid of die lewering van besondere dienste;
- homself te verseker teen enige verlies, skade, risiko of aanspreeklikheid wat hy ly of oploop;
- geld te leen deur die uitreiking van effekte of op 'n ander wyse tot 'n maksimum bedrag wat deur die Minister goedgekeur is;
- beamptes en werknemers aan te stel om hom by die verrigtinge van sy werk behulpsaam te wees; en
- in die algemeen handeling te verrig wat nodig of dienstig is vir die verrigting van sy werksaamhede.

Die raad word bygestaan deur 'n adviesraad⁴⁰³ en kan bevoegdhede ingevolge die wet aan hom verleen, delegeer aan die voorsitter van die raad, die uitvoerende beamppte of 'n ander werknemer van die raad of sodanige persone magtig om van sy pligte uit te voer.⁴⁰⁴ Slegs die uitvoerende beamppte kan die pligte en bevoegdhede aan hom,

⁴⁰⁰ a 12(1).

⁴⁰¹ a 12 (2).

⁴⁰² a 12(3).

⁴⁰³ Van Zyl "The FSB's Role in the Regulation of the Financial Services Industry" 2.

⁴⁰⁴ a 20(2). Ingevolge a 20(1) kan die Minister 'n bevoegdheid deur die wet aan hom verleen, delegeer aan die Direkteur-Generaal: Finansies of 'n ander beamppte in die Departement van Finansies.

ingevolge die wet opgedra, deleger aan 'n beampte of werknemer van die raad⁴⁰⁵ en word dit dan geag dat sodanige delegasie deur die uitvoerende beampte gedoen of nagelaat was.⁴⁰⁶ Wanneer bevoegdhede gedeleger word, word die Minister, raad of uitvoerende beampte nie daarvan weerhou om steeds die betrokke bevoegdheid uit te oefen nie.⁴⁰⁷

5.3.3 APPÈLRAAD

Die Wet op die Raad vir Finansiële Dienste maak voorsiening vir die instelling van 'n appèlraad deur die Minister.⁴⁰⁸ Die appèlraad bestaan uit drie persone naamlik, die voorsitter wat aangestel is op grond van sy kennis van die reg, 'n lid van die Raad op Finansiële Dienste en 'n persoon wat geregistreer is ingevolge die Wet op Openbare Rekenmeesters en Ouditeurs (Wet No. 51 van 1951).⁴⁰⁹ Die uitvoerende beampte wys 'n beampte van die Raad op Finansiële Dienste aan om as sekretaris van die appèlraad op te tree.⁴¹⁰ Lede van die appèlraad beklee hulle amp vir 'n tydperk van drie jaar en kan by verstryking van die ampstermyn weer aangestel word.⁴¹¹

Iemand wat veronreg voel deur 'n besluit van die uitvoerende beampte kan binne die voorgeskrewe tydperk, wyse en by betaling van die gelde wat die Minister by regulasie voorskryf, by die appèlraad teen daardie besluit appelleer.⁴¹² Die appèl word

⁴⁰⁵ a 20(3).

⁴⁰⁶ a 20(5).

⁴⁰⁷ a 20(4).

⁴⁰⁸ a 26 Wet op Raad op Finansiële Dienste 97 van 1990. Alle verwysings in par 5.3.3 sal na dié wet wees, tensy anders aangedui.

⁴⁰⁹ a 26(a)-(c).

⁴¹⁰ a 26(1A).

⁴¹¹ a 26(4).

⁴¹² a 26(2). Hierdie opsie is slegs beskikbaar indien die besluit van die uitvoerende beampte kragtens 'n bevoegdheid of 'n plig was wat aan hom opgelê is ingevolge die Wet op die Raad op Finansiële Dienste of 'n ander wet.

aangehoor op die datum, tyd en plek wat die appèlraad bepaal, welke besonderhede skriftelik aan die appellant en die uitvoerende beampte gegee moet word.⁴¹³

Die prosedure vir die aanhoor van appèl word deur die voorsitter van die appèlraad bepaal.⁴¹⁴ Artikel 26(7) bepaal dat die Kommissiewet, 1947 (Wet No. 8 van 1947), vir doeleindes van appèl van toepassing is op die appèlraad en getuies asof die appèlraad 'n kommissie is waarop genoemde Wet van toepassing is. Sowel die appellant as die uitvoerende beampte het die reg om deur 'n regspraktisyn verteenwoordig te word.⁴¹⁵

Die appèlraad kan na die aanhoor van die appèl en nadat die meerderheid lede van die appèlraad so beslis het,⁴¹⁶ die betrokke besluit van die uitvoerende beampte bevestig, tersyde stel of wysig en gelas dat die beslissing van die appèlraad uitgevoer word.⁴¹⁷ Indien die appèlraad 'n besluit van die uitvoerende beampte tersyde stel, moet die voorgeskrewe gelde wat deur die appellant ten opsigte van die betrokke appèl betaal is, aan hom terugbetaal word. Indien die appèlraad sò 'n besluit wysig, kan die appèlraad na goeddunke gelas dat al, of 'n gedeelte van, sodanige gelde aan die appellant terugbetaal word.⁴¹⁸

Die beslissing van die appèlraad is finaal⁴¹⁹ en moet op skrif gestel word. 'n Afskrif van die beslissing moet aan die appellant sowel as die uitvoerende beampte verstrekk word.⁴²⁰

⁴¹³ a 26(6).

⁴¹⁴ a 26(8).

⁴¹⁵ a 26(9).

⁴¹⁶ a 26(11).

⁴¹⁷ a 26(10).

⁴¹⁸ a 26(14).

⁴¹⁹ a 26(13): " Die beslissing van die appèlraad is nie vatbaar vir appèl nie".

⁴²⁰ a 26(12).

5.4 WET OP BEHEER VAN FINANSIËLE MARKTE

5.4.1 UITVOERENDE KOMITEE

5.4.1.1 SAMESTELLING

Die reëls van SATEB maak voorsiening vir die instelling van 'n uitvoerende komitee.⁴²¹ Die uitvoerende komitee bestaan uit minstens sewe en hoogstens elf verteenwoordigers van lede wat op die jaarlikse algemene vergadering verkies word.⁴²² Die Registrateur is geregtig om hoogstens twee verteenwoordigers op die uitvoerende komitee aan te stel.⁴²³ Die uitvoerende komitee kan, in sy diskresie, persone met deskundige kennis van die finansiële markte op die uitvoerende komitee, tot die volgende algemene jaarvergadering, aanstel.⁴²⁴ Hierdie deskundige persone, asook die verteenwoordigers deur die Registrateur aangestel, het geen stemreg nie.

Op elke algemene jaarvergadering tree minstens een-derde van die lede van die uitvoerende komitee af, maar is herkiesbaar.⁴²⁵ Die uitvoerende komitee mag optree ongeag enige vermindering in die getal van sy lede, maar indien die getal minder is as agt, belê die lede wat aanbly binne sewe dae 'n spesiale algemene vergadering⁴²⁶ ten einde nuwe lede in die uitvoerende komitee te verkies.⁴²⁷ Die uitvoerende komitee is geregtig om enige vakature wat in die uitvoerende komitee ontstaan, te vul en enige persoon as bykomende lid aan te stel, maar enigeen wat aldus aangestel word, tree by die volgende algemene jaarvergadering uit.⁴²⁸ Indien enige lid van die uitvoerende komitee sonder goeie gronde, drie opeenvolgende vergaderings nie bywoon nie, nadat

⁴²¹ a 17(1)(a), Wet op Beheer van Finansiële Markte 55 van 1989. Alle verwysings in par 5.4 sal na dié wet wees, tensy anders aangedui.

⁴²² Reël 3.2.2.1.

⁴²³ Reël 3.2.3.

⁴²⁴ Reël 3.2.4.

⁴²⁵ Reël 3.2.5.

⁴²⁶ Ingevolge Reël 3.2.

⁴²⁷ Reël 3.2.6.

⁴²⁸ Reël 3.2.7.

skriftelike kennis daaromtrent ontvang is, het die uitvoerende komitee die reg om te verklaar dat sodanige lid ophou om 'n lid van die uitvoerende komitee te wees.⁴²⁹

Op 'n vergadering van die uitvoerende komitee bestaan 'n kworum uit minstens een derde van die lede met stemreg wat by die aanvang en vir die duur van die vergadering teenwoordig is in die persoon van die verteenwoordiger of sy plaasvervanger.⁴³⁰ Die uitvoerende komitee kan sy vergaderings reguleer na goeddunke, maar moet minstens kwartaaliks vergader en opeenvolgende vergaderings mag nie meer as drie maande uitmekaar wees nie.⁴³¹

5.4.1.2 BEVOEGDHEDE EN PLIGTE

Die uitvoerende komitee van SATEB is verantwoordelik vir die bestuur, beheer en regulering van die sake van SATEB en is verantwoordelik vir die formulering, uitleg en afdwinging van die Reëls.⁴³²

Verder het die uitvoerende komitee die bevoegdheid om:⁴³³

- 'n regsgeeding of arbitrasieverrigtinge deur en teen SATEB in te stel of te verdedig, te skik of te besleg;
- enige lid te magtig of by te staan in regsgeedinge of arbitrasieverrigtinge (indien die uitvoerende komitee van oordeel is dat dit in belang van SATEB is); en
- enige regsgeeding wat teen 'n lid van die uitvoerende komitee, beampte of werknemer van SATEB, of die verrekeningshuis ingestel word, te verdedig

⁴²⁹ Reël 3.2.8.

⁴³⁰ Reël 3.3.4. Reël 3.3.6: 'n Besluit op skrif wat onderteken is deur die vereiste kworum, is net so geldig en van krag asof dit op 'n vergadering van die uitvoerende komitee aangeneem is.

⁴³¹ Reël 3.3.1.

⁴³² Reël 3.4.1: Die uitvoerende komitee mag sodanige bevoegdhede uitoefen en sodanige dinge doen as wat SATEB mag uitoefen en doen, en kan besluite oor enige aangeleentheid wat op die sake van SATEB betrekking het, reguleer.

⁴³³ Reël 3.4.2.

(indien die regsding voortspruitend is uit enigiets gedoen in die uitoefening van sy pligte).⁴³⁴

Die uitvoerende komitee kan 'n lid of geregistreerde beampte skriftelik vrystel van die bepalings van enige reël vir 'n tydperk van hoogstens tien besigheidsdae indien:⁴³⁵

- hy vir redes buite sy beheer en nie te wyte aan sy opsetlike wangedrag nie, nie aan die bepalings van sodanige reël kan voldoen nie; en
- sodanige vrystelling nie tot nadeel van die lid se kliënte of ander lede van SATEB is nie; en
- dit nodig is vir die behoorlike funksionering van SATEB.

Die naam van die lid en die besonderhede van sodanige vrystelling sal in 'n kennisgewing aan alle lede gepubliseer word.

Die uitvoerende komitee stel 'n permanente werknemer van SATEB of die verrekeningshuis aan as hoof-uitvoerende beampte van SATEB op sodanige terme en voorwaardes as wat hy goeddink. Die hoof-uitvoerende beampte is die uitvoerende beampte waarna in die Wet op Beheer van Finansiële Markte verwys word.⁴³⁶

Die uitvoerende beampte moet in sy diskresie uit die geledere van die vaste werknemers van SATEB of die verrekeningshuis 'n waarnemende uitvoerende beampte, 'n tesourier en 'n sekretaris aanstel.⁴³⁷

⁴³⁴ By sodanige regsding word die betrokke persoon of instansie teen alle koste opgehoop in sodanige verrigtinge, gevrywaar.

⁴³⁵ Reël 3.4.3.

⁴³⁶ Reël 3.5.4. Die Wet op Beheer van Finansiële Markte, a 1(xxiii), definiëer uitvoerende beampte soos volg: "...die persoon wat 'n uitvoerende komitee ingevolge die betrokke reëls as die hoof-uitvoerende beampte van daardie beurs aanstel of, in sy afwesigheid, sy plaasvervanger of, as daar nie so 'n hoof-uitvoerende beampte of plaasvervanger is nie, dié ander persoon wat so 'n komitee aanstel om die werksaamhede te verrig wat deur die uitvoerende beampte verrig moet of kan word".

⁴³⁷ Reël 3.5.5.

Die uitvoerende komitee kan sodanige subkomitees en ad hoc-komitees aanstel wat hy nodig ag om hom by die bestuur, beheer en regulering van sake van SATEB by te staan.⁴³⁸ Die uitvoerende beampte is die voorsitter van elke subkomitee en ad hoc-komitee tensy hy versoek dat 'n voorsitter aangestel word.⁴³⁹ Die besluite van die subkomitees en ad hoc-komitees word geag aanbevelings aan die uitvoerende komitee te wees en as sodanig moet die voorsitter van die subkomitee of ad hoc-komitee verslag doen aan die uitvoerende komitee oor al sodanige aanbevelings vir optekening en/of 'n besluit op die volgende vergadering van die uitvoerende komitee.⁴⁴⁰

Die uitvoerende beampte moet registers hou van lede van SATEB, beamptes wat op die naam van die lede geregistreer is en setels wat deur die lede of vorige lede besit of deur lede verhuur word.⁴⁴¹

Die uitvoerende beampte moet die Registrateur, op sy versoek, voorsien van alle besonderhede tot sy beskikking ten opsigte van die handel in beurskontrakte asook vertroulike kennisgewings aan lede gestuur.⁴⁴²

Die uitvoerende beampte kan, namens SATEB, die dienste van 'n verrekeningshuis bekom met die doel om kontrakte op SATEB te verreken of om ander dienste of fasiliteite te voorsien wat SATEB mag vereis. Enige dienste deur SATEB vereis en

⁴³⁸ Reël 3.7. a 13: die uitvoerende komitee kan van sy bevoegdheid en verpligtinge aan 'n subkomitee of sodanige persoon wat hy goëddink, deleger of opdra en aan 'n dissiplinêre tribunaal die bevoegdheid deleger om enige klagte of aanklag teen 'n lid, beampte of werknemer van 'n lid, aan te hoor en te bereg en enige straf op te lê.

⁴³⁹ Reël 3.7.3.

⁴⁴⁰ Reël 3.7.6.

⁴⁴¹ Reël 3.13. Die register van lede en die register van beamptes lê gedurende kantoorure op enige sakedag ter insae van enige persoon. Die register van setels lê ook ter insae van die voldoeningsbeampte van enige lid of enige persoon aan wie die reg op lidmaatskap verleen is. Die uitvoerende komitee mag gelde oplê vir die insae in enige van genoemde registers.

⁴⁴² Reël 3.15.

enige pligte en verantwoordelikhede van SATEB kan deur die uitvoerende komitee, namens SATEB, aan sodanige verrekeningshuis gedelegeer word.⁴⁴³

Die uitvoerende beampte, enige werknemer van SATEB of die verrekeningshuis mag nie beurskontrakte vir eie rekening of ten behoewe van ander persone, koop of verkoop nie, mag nie as portefeuljebestuurder ten behoewe van ander persone optree nie en mag nie 'n voordelige of ander belang in 'n lid of enige kliënt hou nie.⁴⁴⁴

5.4.1.3 ONTRUIMING VAN AMP

'n Lid van die uitvoerende komitee ontruim sy amp indien daardie lid:⁴⁴⁵

- 'n skriftelike bedanking indien; of
- nie meer lid van SATEB is nie of die regspersoon of vennootskap wat daardie lid verteenwoordig, nie meer lid is van SATEB nie; of
- geestelik versteurd raak; of
- ingevolge die Maatskappywet, No 61 van 1973, onbevoeg raak om as direkteur van maatskappye op te tree; of
- bedank of ontslaan word as verteenwoordiger van 'n lid wat 'n regspersoon of vennootskap is.

5.4.2 ADVIESRAAD

5.4.2.1 SAMESTELLING

Die Minister stel 'n Adviesraad op Finansiële Markte aan, wat bestaan uit 'n voorsitter en ander lede wat die Minister van tyd tot tyd bepaal. 'n Lid beklee sy amp vir die

⁴⁴³ Reël 3.18.

⁴⁴⁴ Reël 3.17.

⁴⁴⁵ Reël 3.2.9.

tydperk wat die Minister bepaal en kan by verstryking van sy ampstermyn heraan gestel word.⁴⁴⁶

5.4.2.2 BEVOEGDHEDE EN PLIGTE

Die adviesraad adviseer die Registrateur of doen aanbevelings aan die Minister aangaande enige aangeleentheid betreffende finansiële markte en effektebeurse.⁴⁴⁷ Die Registrateur kan aan die adviesraad enige inligting voorlê wat ter sake is by 'n aangeleentheid wat die adviesraad ondersoek of oorweeg.⁴⁴⁸ Die adviesraad kan subkomitees instel⁴⁴⁹ en die hulp inroep van persone wat hy nodig ag ten einde hom by te staan of om aangeleenthede betreffend finansiële markte en effektebeurse te ondersoek.⁴⁵⁰

5.4.3 DIE REGISTRATEUR VAN FINANSIËLE MARKTE

Die Registrateur van Finansiële Markte hou toesig oor SATEB. Die Registrateur is ook die hoof-uitvoerende beampte van die Raad op Finansiële Dienste⁴⁵¹ en oefen sy funksies uit op advies van die Finansiële Adviesraad.⁴⁵²



UNIVERSITY
OF
JOHANNESBURG

5.4.3.1 BEVOEGDHEDE EN PLIGTE

Die Registrateur van Finansiële Markte is 'n sleutelpersoon by die regulering van SATEB. Hy is verantwoordelik vir die goedkeuring van persone wat beleggings bestuur, die uitreiking, hemuwing, intrekking of opskorting van 'n finansiële mark-lisensie, die goedkeuring van genoteerde finansiële instrumente; die goedkeuring van die reëls van

⁴⁴⁶ a 3(1).

⁴⁴⁷ a 3(2).

⁴⁴⁸ a 3(4).

⁴⁴⁹ a 3(5).

⁴⁵⁰ a 3(6).

⁴⁵¹ a 2.

⁴⁵² a 3.

die beurs; die instel van aksies namens beleggers; die verkryging van tersake inligting en die identifisering en beëindiging van ongewenste praktyke. Daar sal vervolgens in meer detail na hierdie bevoegdheids en pligte gekyk word.

Artikel 5 stel 'n beperking op die bestuur van beleggings namens 'n ander persoon en waarvoor vergoeding ontvang word (behalwe gelde wat 'n lid hef vir die koop of verkoop van finansiële instrumente) tensy die persoon 'n skriftelike mandaat het van die ander persoon om aldus op te tree of deur die Registrateur goedgekeur is of aan die voorwaardes voldoen wat die Registrateur van tyd tot tyd by kennisgewing in die Staatskoerant bepaal.⁴⁵³ Die Registrateur sal goedkeuring toestaan indien:⁴⁵⁴

- die aansoeker van goeie inbors en onkreukbaar is (of in die geval van 'n regspersoon bestuur en beheer word deur persone wat van goeie inbors en onkreukbaar is);
- die aansoeker voldoen aan die standaard vir opleiding en ondervinding en die ander kwalifikasies wat die Registrateur in die Staatskoerant vereis (of in die geval van 'n regspersoon hy bestuur en beheer word deur persone, of persone in diens neem, wat voldoen aan die vereiste standaard);
- die aansoeker voldoen aan die kapitaaltoereikendheidsvereistes deur die Registrateur by kennisgewing in die Staatskoerant bepaal en die aansoeker voldoende reëlins getref het vir die veilige bewaring van finansiële instrumente; en
- die aansoeker ondemeem om die voorgeskrewe jaarlikse heffing te betaal.

⁴⁵³ a 7(a) definiëer 'beleggings' as "finansiële instrumente deur die Registrateur by kennisgewing in die Staatskoerant as sodanig verklaar, of kontant bestem om sodanige finansiële of ander instrumente te koop". a 7 (b) definiëer 'bestuur van beleggings' as " (i) in die geval van 'n lid, die koop en verkoop van finansiële instrumente namens 'n ander persoon ingevolge 'n onbeperkte mandaat om namens die ander persoon op te tree; of (ii) in die geval van 'n persoon wat nie 'n lid is nie, die koop en verkoop van finansiële instrumente namens 'n ander persoon ingevolge 'n mandaat hetsy beperk of onbeperk, om namens die ander persoon op te tree".

⁴⁵⁴ a 4.

Die Registrateur kan sy goedkeuring terugtrek indien die goedgekeurde persoon versuim om aan bogenoemde vereistes te voldoen.⁴⁵⁵ Slegs persone deur die Registrateur goedgekeur kan as 'n besigheid wat beleggings bestuur adverteer en kliënte werf. Artikel 21A(2) verbied die regstreekse of onregstreekse werwing of advertering in enige aangeleentheid of op enige wyse van 'n besigheid waarin beleggings bestuur word, tensy sodanige persoon deur die Registrateur goedgekeur is.

Die Registrateur is verantwoordelik vir die uitreiking of jaarlikse hernuwing⁴⁵⁶ van 'n finansiële marklisensie.⁴⁵⁷ 'n Vereniging van tien of meer persone kan by die Registrateur aansoek doen vir 'n finansiële mark-lisensie. Die Registrateur sal 'n sertifikaat aan die vereniging toestaan wat 'n ontvanger van inkomste magtig om aan die vereniging 'n finansiële marklisensie uit te reik. Die sertifikaat sal uitgereik word indien die Registrateur oortuig is dat:⁴⁵⁸

- die vereniging genoegsame finansiële hulpbronne het vir die behoorlike uitoefening van die bevoegdhede en pligte ingevolge die Wet op Beheer van Finansiële Markte aan die finansiële beurs verleen of opgedra word;
- die voorgestelde reëls voldoen aan die vereistes van die Wet op Beheer van Finansiële Markte;
- die belange van die publiek deur die uitreiking van 'n lisensie gedien sal word; en
- lede besigheid sal dryf as kopers en verkopers van genoteerde finansiële instrumente, onafhanklik van mekaar en in mededinging met mekaar.

Die sertifikaat spesifiseer die plek waar of die fasiliteit deur middel waarvan die besigheid van die finansiële mark gedryf mag word. Die besigheid mag nie sonder voorafgaande toestemming van die Registrateur op 'n ander plek of wyse gedryf word nie. SATEB het op 10 Augustus 1988 sy finansiële marklisensie ontvang.

⁴⁵⁵ a 5(5).

⁴⁵⁶ a 9.

⁴⁵⁷ a 7.

⁴⁵⁸ a 8.

Die Registrateur kan weier om 'n finansiële marklisensie te hernieu indien:⁴⁵⁹

- die reëls van die betrokke beurs nie behoorlik afgedwing is nie;
- die vereistes vir die toestaan van bogenoemde sertifikaat nie meer op die betrokke beurs van toepassing is nie;
- die betrokke beurs nie voldoen het aan 'n skriftelike lasgewing, versoek, voorwaarde of vereiste van die Registrateur ten opsigte waarvan 'n appèl deur die Registrateur aangeteken is en deur appèlraad bekragtig is nie; of
- die beurs versuim het om aan 'n besluit van die appèlraad gevolg te gee.

Die Registrateur kan op voorwaardes wat hy goeddink 'n finansiële marklisensie intrek of opskort indien:

- die beurs versuim het om te voldoen aan die vereistes vir die toestaan van bogemelde sertifikaat; die reëls van die beurs nie behoorlik afgedwing is nie; dat versuim is om te voldoen aan enige bepaling in die Wet op Beheer van Finansiële Markte of aan 'n lasgewing, versoek, voorwaarde of vereiste van die Registrateur. Die Registrateur moet egter oortuig wees dat sodanige versuim benadeling van die belange van die publiek veroorsaak het of waarskynlik sal veroorsaak;
- hy oortuig is dat die wyse waarop die besigheid van die beurs gedryf word, onbevredigend is of nie die beste belange van die publiek dien nie; of
- dit blyk dat die lisensie deur bedrog verkry is.

Indien die Registrateur beoog om die aansoek vir hernuwing van die finansiële marklisensie te weier of sodanige lisensie in te trek of op te skort, sal die Registrateur die betrokke beurs van die redes vir sy voorgenome besluit voorsien waarna die beurs redes kan aanvoer waarom die hernuwing nie geweier moet word nie of die lisensie nie ingetrek of opgeskort moet word nie.⁴⁶⁰ Die intrekking of opskorting van die finansiële marklisensie is 'n drastiese maatstaf en daarom beklemtoon artikel 11(2) dat die beurs

⁴⁵⁹ a 10(1).

⁴⁶⁰ a 10(2) en 11(2).

by *skriftelik* kennisgewing die geleentheid gegee moet word om redes tot die teendeel aan te voer.

Die lys van instrumente gehou deur die uitvoerende komitee van SATEB moet deur die Registrateur goedgekeur word en handel op die beurs mag slegs in dië finansiële instrumente plaasvind.⁴⁶¹

Die reëls van SATEB moet deur die Registrateur goedgekeur word.⁴⁶² Artikel 17 sit 'n omvattende lys uiteen waaraan die reëls van die beurs ten genoeg van die Registrateur voorsiening moet maak. In die algemeen moet die reëls voorsiening maak vir die bestuur en beheer van SATEB; lidmaatskap; handel en posisies; bestuur van lede en kliënte se fondse; versuim; finansiële instrumente; etiek en gedrag; beslegting van geskille; die getrouheidsfonds en dissiplinêre aangeleenthede. Geen toevoeging by, wysiging of herroeping (behalwe 'n opskorting) van die reëls is geldig nie, tensy die voorgeskrewe geld betaal is, dit skriftelik deur die Registrateur goedgekeur is en 'n datum vir die inwerkingtreding van sodanige toevoeging, wysiging of herroeping deur die Registrateur bepaal is.⁴⁶³ Wanneer die Registrateur 'n toevoeging, wysiging of herroeping van die reëls beoog sal hy in die Staatskoerant 'n kennisgewing publiseer waarna alle belanghebbendes (uitgesonderd lede van die betrokke finansiële beurs) binne 30 dae vanaf datum van publikasie, hulle besware by die Registrateur kan indien. Die Registrateur sal na oorweging van die besware die toevoeging, wysiging of herroeping goedkeur of afkeur.⁴⁶⁴ Indien die toevoeging, wysiging of herroeping in die openbare belang is, kan die Registrateur, na oorleg met die uitvoerende komitee en met toestemming van die Minister, die reëls by kennisgewing in die Staatskoerant aanvul, wysig of herroep.⁴⁶⁵ In hierdie geval sal geen besware deur die Registrateur oorweeg word nie.

⁴⁶¹ a 14.

⁴⁶² a 17.

⁴⁶³ a 17(3)(b).

⁴⁶⁴ a 17 (3)(c)-(f).

⁴⁶⁵ a 17(4).

Indien die Registrateur dit in die openbare belang ag, mag hy 'n aksie instel in die naam van en tot voordeel van 'n persoon of persone, vir die verhaal van skadevergoeding vir 'n verlies gelyk as gevolg van valse handel en markmanipulasie; valse of misleidende verklaarings; ongewenste advertensies of werwing met betrekking tot finansiële instrumente of indien die persoon bedrieglik oorgehaal is om in finansiële instrumente sake te doen.⁴⁶⁶

Die Registrateur (of 'n persoon deur hom benoem) kan enige vergadering van die uitvoerende komitee bywoon en aan die vergadering deelneem of die verrigtinge van die dissiplinêre tribunaal bywoon en kan 'n geleentheid versoek om deur sodanige tribunaal aangehoor te word.⁴⁶⁷

Indien die Registrateur die uitvoerende komitee skriftelik versoek het om 'n besluit wat geneem is te hersien of die uitvoerende komitee versuim het om 'n besluit te neem of op 'n bepaalde wyse op te tree wat deur die Registrateur versoek is, kan die Registrateur teen sodanige optrede of besluit by die appèlraad appelleer.⁴⁶⁸

Die Registrateur kan by skriftelike kennisgewing vereis dat 'n finansiële beurs of lid daarvan, 'n erkende verrekeningshuis, 'n goedgekeurde persoon ingevolge artikel 5 of enige persoon wat in stryd met die beperking op die dryf van besigheid van 'n finansiële mark (artikel 4(1) en(2)) of die beperking op die bestuur van beleggings (artikel 5(1)) optree, om inligting wat die Registrateur redelikerwys nodig ag, aan die Registrateur te voorsien.⁴⁶⁹ Indien die persoon versuim, is hy aan 'n misdryf skuldig en kan die Registrateur hom deur middel van 'n skriftelike kennisgewing 'n boete opleë.⁴⁷⁰

Die Registrateur doen ook inspeksies ten einde ongewenste praktyke te ondersoek. Indien die Registrateur oortuig is dat die publieke belang dit vereis, kan hy vereis dat 'n finansiële beurs stappe doen vir vrywillige likwidasië of enige ander stappe doen om

⁴⁶⁶ a 23(5).

⁴⁶⁷ a 27.

⁴⁶⁸ a 19(2).

⁴⁶⁹ a 28.

⁴⁷⁰ a 36(3)(a).

hom van die verrigting of voortsetting van 'n handeling te weerhou ten einde 'n ongewenste praktyk of toedrag van sake te beëindig.⁴⁷¹

5.4.4 APPËLRAAD

Die Wet op Beheer van Finansiële Markte maak ingevolge artikel 18 voorsiening vir die instel van 'n raad vir die verhoor van appëlle teen handeling van die uitvoerende komitee.

Die voorsitter van die raad bestaan uit 'n regter wat van aktiewe diens onthef is of 'n senior advokaat met 'n beroepstyd van minstens 10 jaar. Verder bestaan die raad uit 'n rekenmeester wat geregistreer is as 'n rekenmeester en ouditeur kragtens die Wet op Openbare Rekenmeesters en Ouditeurs, 1991 (Wet No. 80 van 1991) met 'n beroepstyd van minstens 10 jaar en 'n persoon aangestel uit hoofde van sy kennis van finansiële markte. Die raad word deur die Minister aangestel op sodanige voorwaardes en vir sodanige tydperk as wat die Minister bepaal.

'n Persoon het 'n reg tot appël en 'n reg om van redes voorsien te word indien die uitvoerende komitee:⁴⁷²

- 'n aansoek om lidmaatskap deur enige persoon afkeur;
- die dissiplinêre tribunaal die lidmaatskap van enige persoon as lid beëindig of enige lid beveel om die diens van 'n beampete of werknemer te beëindig;
- die dissiplinêre tribunaal enige lid, beampete of werknemer van 'n lid enige straf ople (kan slegs appëlleer met toestemming van die uitvoerende komitee of die dissiplinêre tribunaal);
- indien genoteerde finansiële instrumente uit die lys deur die uitvoerende komitee gehou, weggelaat of opgeskort word, of die prys uit die lys van prysnoterings weggelaat word;

⁴⁷¹ a 29.

⁴⁷² a 19(1)(a).

- indien daar 'n aansoek om die opname van finansiële instrumente in die lys toe te staan was en daar nie aan die noteringsvereistes voldoen is nie of die opname nie in die openbare belang is nie.

Die appèlraad sal die besluit van die uitvoerende komitee bekragtig, wysig of tersydestel en kan, ongeag of die appèl teruggetrek word of nie, 'n kostebevel uitreik wat hy goedvind.⁴⁷³

Die raad handel met 'n appèl op grond van:⁴⁷⁴

- die omstandighede in ag geneem toe die besluit geneem is waarteen geappelleer word;
- die gronde vir appèl;
- die dokumente of mondelinge getuienis wat deur iemand op versoek of met verlot van die raad voorgelê of gelewer is; en
- enige ander inligting tot die raad se beskikking.

Die appellant (behalwe die Registrateur) moet 'n bedrag deur die voorsitter bepaal, stort as sekerheid vir die betaling van koste wat die raad teen die appellant mag toewys.⁴⁷⁵

5.5 HANDEL OP SATEB

5.5.1 INLEIDING

Handel in beurskontrakte geskied deur middel van die geoutomatiseerde- en nie-geoutomatiseerde handelstelsel.⁴⁷⁶ Die volgende kontrakte word deur middel van die nie-geoutomatiseerde handelstelsel bedryf tot sodanige tyd as wat die uitvoerende

⁴⁷³ Ibid.

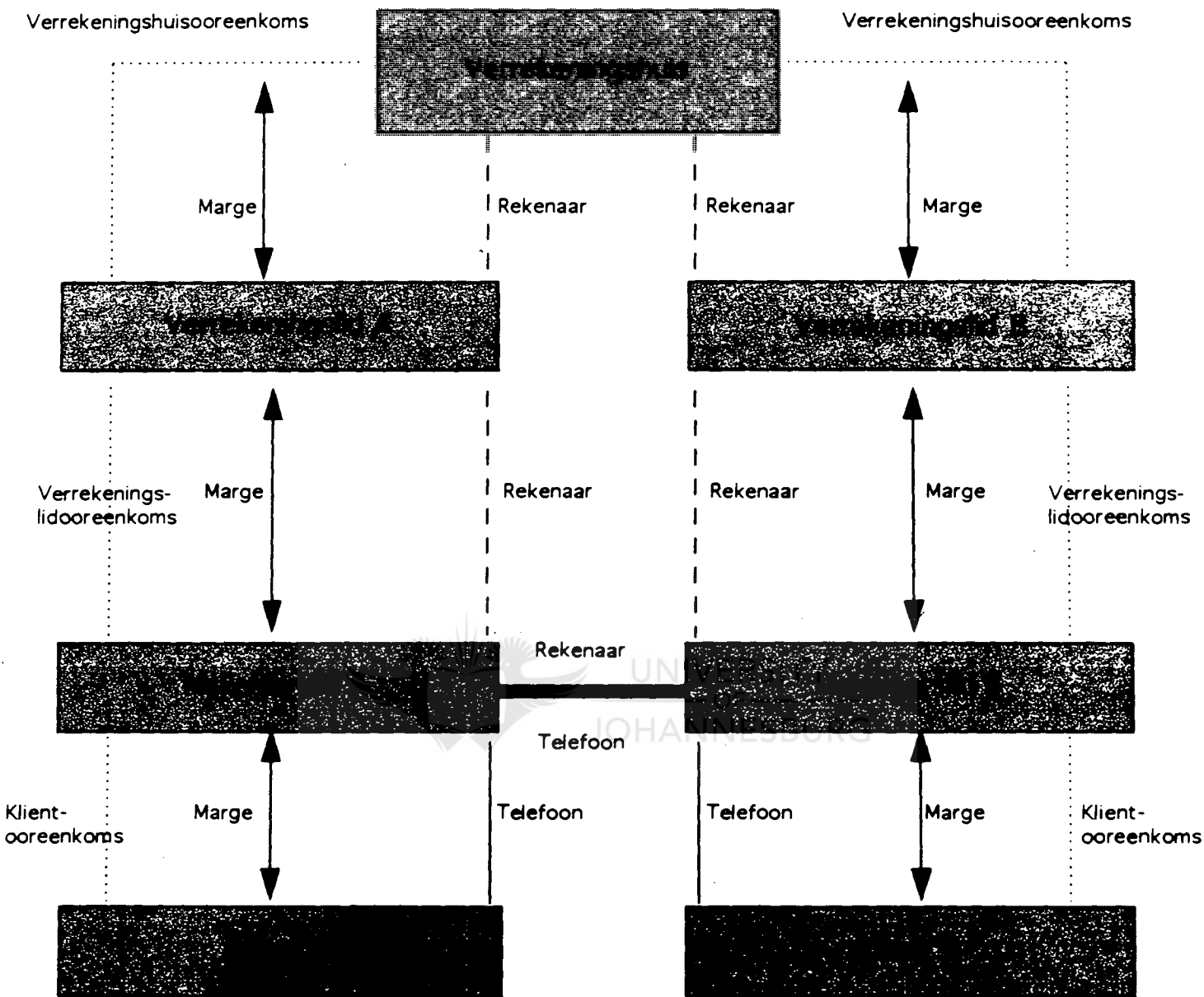
⁴⁷⁴ a 19(1)(b).

⁴⁷⁵ a 19(1)(b)(ii).

⁴⁷⁶ Reël 7.1.

Diagram 5.5

Handel op SATEB



- : pryskwotaties, rapportering en verrekening
- : uitvoer van transaksie
- : koop/verkoop bestelling
- : regsverhouding
- ↔ : aanvangsmarge en daaglikse wins/verlies kontantvloei

komitee mag bepaal: opsiekontrakte, kombinasies van opsie- en termynkontrakte en termynkontrakte van 'n getal kontrakte groter as die aantal wat deur die uitvoerende komitee bepaal mag word, naamlik 500 kontrakte.⁴⁷⁷ Wanneer een lid handel met 'n ander lid as prinsipaal na aanleiding van 'n opdrag wat vir die ander lid op die geoutomatiseerde handelstelsel uitgevoer is, kan die kontrak op die nie-geoutomatiseerde handelstelsel uitgevoer word.⁴⁷⁸

5.5.2 HANDEL DEUR MIDDEL VAN DIE GEOUTOMATISEERDE HANDELSTELSEL (GHS)

5.5.2.1 HANDELSTYIE

Handel op die GHS vind plaas tussen 07:30 en 17:30 op elke sakedag.⁴⁷⁹ Dertig minute na sluitingstyd is die GHS beskikbaar vir die toewysing van transaksies, die mededeling van nie-GHS transaksies of enige ander administratiewe aangeleentheid.⁴⁸⁰ Die uitvoerende komitee mag egter die handelstye verleng of opskort deur 5 minute kennis te gee.⁴⁸¹

5.5.2.2 UITNODIGING TOT AANBIEDINGE

In die algemeen kom 'n kontrak tot stand deurdat partye wilsooreenstemming bereik: een persoon maak aan 'n ander 'n voorstel (aanbod) en die ander betuig sy instemming daarmee (aannee).⁴⁸² Op SATEB word daar, deur middel van rekenaar, 'n aanbod gemaak deur 'n bod in die rekenaar in te sleutel en dit deur 'n ander party aanvaar deur die bod te "hit". Hierdie uitnodigings neem verskeie vorme aan: wanneer 'n lid 'n aanbod op die GHS aan ander lede maak om 'n termynkontrak te koop en te verkoop,

⁴⁷⁷ Reël 7.1.1.

⁴⁷⁸ Reël 7.1.2.

⁴⁷⁹ Reël 7.9.1.: "...of op sodanige ander tye as wat die uitvoerende komitee mag bepaal".

⁴⁸⁰ Reël 7.9.2.

⁴⁸¹ Reël 7.9.3. en 7.9.4.

⁴⁸² De Wet en Yeats *Die Suid-Afrikaanse Kontraktereg en Handelsreg* (1978) 27.

staan so 'n uitnodiging tot 'n aanbod bekend as 'n "uitnodiging tot 'n dubbel".⁴⁸³ Waar die aanbieding om 'n beurskontrak te koop en te verkoop onderhewig is aan die koop of verkoop van 'n ander beurskontrak of -kontrakte, staan so 'n uitnodiging bekend as 'n "uitnodiging tot 'n kwotasie".⁴⁸⁴ 'n Aanbod om 'n opsie in kombinasie met die onderliggende termynkontrak in 'n bepaalde verhouding en/of teen 'n bepaalde prys te koop of te verkoop, staan bekend as 'n "delta transaksie".⁴⁸⁵

Transaksies wat deur 'n lid vir sy eie rekening gesluit is, kan saamgevoeg of verdeel word in opdrag van 'n kliënt of ander lid.⁴⁸⁶ Enkele of verdeelde transaksies moet binne 'n sekere tydperk deur die uitvoerende komitee bepaal, toegewys word.⁴⁸⁷

'n Lid word gebind deur alle aanbiedinge, aanvaardings of inskrywinge wat op sy naam op die GHS gemaak word ongeag of sodanige aanbod, aanvaarding of transaksie deur die lid gemagtig is.⁴⁸⁸

5.5.3 HANDEL DEUR MIDDEL VAN DIE NIE-GEOUTOMATISEERDE HANDELSTELSEL (NIE-GHS).

5.5.3.1 AANBIEDINGE EN AANVAARDINGS

Twee lede wat nie-GHS sake doen of 'n lid en 'n kliënt, sluit 'n transaksie wanneer 'n geldige aanbod wat deur een party gemaak word, deur die ander party aanvaar word.⁴⁸⁹ 'n Aanbod kan skriftelik of telefonies aan 'n lid gemaak word met dien verstande dat die lid 'n bandopname van die telefoniese aanbod hou en vir 'n tydperk

⁴⁸³ Reël 7.12.1.

⁴⁸⁴ Reël 7.12.2.

⁴⁸⁵ Reël 7.13.

⁴⁸⁶ Reël 7.14.

⁴⁸⁷ Reël 7.15.4.

⁴⁸⁸ Reël 7.8.

⁴⁸⁹ Reël 7.2.1.

van dertig dae 'n skriftelike rekord van die aanbod hou.⁴⁹⁰ 'n Aanbod moet die volgende spesifikasies insluit ten einde 'n geldige aanbod te wees:

- die besondere beurskontrak;
- die getal beurskontrakte wat gekoop of verkoop word;
- 'n duidelike aanduiding of die aanbod gedoen word om te koop of te verkoop;
- die prys waarteen die aanbieder bereid is om handel te dryf; en
- die datum en presiese tyd wanneer die aanbod gedoen of verander word.⁴⁹¹

Lede kan aanbiedinge slegs aan kliënte waarmee hulle kliëntooreenkomste aangegaan het, of aan ander lede rig.⁴⁹² Wanneer 'n lid 'n aanbod aanvaar, moet hy duidelik en ondubbelsinnig aan die aanbieder verklaar dat hy die aanbod aanvaar en in geval van 'n bestelling moet hy die besondere beurskontrak; die getal beurskontrakte; die prys; die datum en tyd aan die besteller herhaal.⁴⁹³ 'n Lid mag nie met 'n ander lid, 'n ander kliënt of vir eie rekening handel dryf indien die transaksie aan die bestelling van 'n kliënt kan voldoen nie.⁴⁹⁴

'n Lid dryf as prinsipaal handel wanneer die kliënt termynkontrakte aan die lid koop en verkoop. Die termynkontrak word dan tussen die lid en kliënt gesluit. 'n Lid dryf as agent handel indien hy bloot die verteenwoordiger van die kliënt is en namens en in opdrag van die kliënt termynkontrakte op SATEB koop en verkoop.

⁴⁹⁰ Reël 7.2.4.

⁴⁹¹ Reël 7.2.2. Die prys waarteen die aanbieder bereid is om te handel, moet uitgedruk word as die beste prys; of enige prys wat beter as 'n gespesifiseerde swakste prys is; of 'n spesifieke prys.

⁴⁹² Reël 7.2.6.

⁴⁹³ Reël 7.2.7.

⁴⁹⁴ Reël 7.3. Sien hoofstuk 6.

5.5.3.2 ONGEVRAAGDE UITNODIGINGS

Wanneer 'n ooreenkoms in die loop van of as gevolg van 'n "ongevraagde uitnodiging" aangegaan is, kan die ooreenkoms binne vyf dae na die datum van die aangaan van sodanige ooreenkoms, beëindig word. Hierdie bepaling is veral van belang by die werwing van kliënte deur lede van SATEB. Die persoon aan wie die ongevraagde uitnodiging gerig was, moet skriftelik kennis gee aan die persoon wat die ongevraagde uitnodiging gemaak het of moet teruggawe aanbied van enige goedere wat ingevolge die ooreenkoms aan hom gelewer is.⁴⁹⁵ Wanneer die ooreenkoms as sodanig beëindig word, moet die persoon wat die ongevraagde uitnodiging gedoen het binne tien dae vanaf die datum waarop die kennisgewing van beëindiging aan hom gestuur of oorhandig is, enige geld of eiendom wat ingevolge bedoelde ooreenkoms aan hom betaal of oorgedra is, teruggee aan die betrokke persoon, asook om die goedere in ontvangs te neem waarvan teruggawe aangebied is.⁴⁹⁶ Die wet omskryf 'n 'ongevraagde uitnodiging' as:

"... 'n persoonlike besoek aan iemand gebring of 'n mondelinge mededeling aan iemand gedoen sonder uitdruklike of stilswyende uitnodiging van so iemand, maar met uitsondering...aan iemand ten behoeve van wie vantevore die besigheid van koop en verkoop van genoteerde finansiële instrumente gedryf is deur die persoon wat daardie persoonlike besoek gebring of mondelinge mededeling gedoen het, 'n effektemakelaar..., 'n lid van 'n finansiële beurs, of 'n finansiële instelling..."⁴⁹⁷

5.5.4 KLIËNTOOREENKOMS EN -REGISTRASIE

Lede van SATEB mag slegs met of in opdrag van 'n kliënt handel dryf indien 'n kliëntooreenkoms met daardie kliënt gesluit is en die kliënt behoorlik deur die verrekeningshuis geregistreer is.⁴⁹⁸ 'n Risiko-openbaringsdokument word aan alle kliëntooreenkomste aangeheg, welke vorm die kliënt moet teken alvorens hy deur die

⁴⁹⁵ a 25(1).

⁴⁹⁶ a 25(3).

⁴⁹⁷ a 1(xvii).

⁴⁹⁸ Reël 7.6.

verrekeningshuis geregistreer word. Die verrekeningshuis hou 'n rekord van die kliënte wat as kliënte van makelaarslede geregistreer is met hulle onderskeie besonderhede: volledige naam, identiteitsnommer of registrasienommer van die maatskappy of beslote korporasie, adres, telefoon-, faksimilee- of teleksnommer en in geval van 'n nie-inwoner of emigrantkliënte, die naam van gemagtigde bank, die naam van die geblokkeerde rekening, die naam van die kontakpersoon by die gemagtigde bank en die margekatgorie.⁴⁹⁹

5.5.5 MEDEDELING AAN VERREKENINGSHUIS

Binne tien minute na 'n nie-GHS transaksie moet die lid die transaksie aan die verrekeningshuis meedeel deur middel van die GHS.⁵⁰⁰ Indien die transaksie na 16:30 gesluit word, moet die transaksie aan die verrekeningshuis meegedeel word nie later as 09:00 op die daaropvolgende sakedag nie.⁵⁰¹

5.5.6 PARING VAN TRANSAKSIES

Nadat 'n transaksie aan die verrekeningshuis meegedeel is, word die transaksie met verwysing na die datum en tyd van die transaksie; die naam van die teenparty, die tipe beurskontrak en die prys waarteen die transaksie gesluit is, deur die verrekeningshuis gepaar. Indien enige transaksie nie gepaar word teen 16:30 op die dag waarop dit meegedeel word nie, moet dit op die daaropvolgende sakedag opnuut deur albei lede meegedeel word aan die verrekeningshuis.⁵⁰² Die reëls van SATEB omskryf "paar" soos volg:

⁴⁹⁹ Reël 7.6.2. Die kliëntregistrasienommer moet deur die verrekeningshuis gehou word, solank dit nodig geag word, nadat die kliënt ophou handel dryf het.

⁵⁰⁰ Reël 8.1.1.

⁵⁰¹ Reël 8.1.2. Reël 8.1.3: Indien die GHS ineenstort of in enige ander omstandighede buite die beheer van die lid wat hom verhoed om aan die bepalings te voldoen, kan die lid met die voorafgaande goedkeuring van die uitvoerende beampte, sy nie-GHS transaksies aan die verrekeningshuis meedeel deur middel van 'n faksimilee of op 'n ander wyse aanvaarbaar vir die uitvoerende beampte.

⁵⁰² Reël 8.2.

“om een lid se transaksie met dié van 'n ander lid te paar volgens sekere kriteria wat in hulle onafhanklike mededelings van die transaksies vervat is”.

5.5.7 VERREKENING EN NOVASIE

Verrekening is die proses ingevolge waarvan die verrekeningshuis in enige transaksie die verkoper se koper en die koper se verkoper vervang. Sodra transaksies verreken word, vervang die verrekeningshuis die koper en word hy teenparty vir die verkoper en vervang hy die verkoper en word hy teenparty vir die koper.⁵⁰³ Hierdie proses staan bekend as verrekening deur middel van novasie.⁵⁰⁴ Die verrekeningslid waarborg hiema alle verpligtings uit enige posisies wat uit sodanige transaksie ontstaan teenoor die verrekeningshuis.⁵⁰⁵ Hierdie waarborg word moontlik gemaak deurdat 'n verrekeningslid, ingevolge reël 4.2.9, 'n borgstelling deur 'n finansiële instelling ten gunste van die verrekeningshuis moet voorsien, in stand hou en van krag hou ten einde voorsiening te maak vir die behoorlike nakoming van sy verpligtinge teenoor die verrekeningshuis vir 'n bedrag van nie minder nie as tien miljoen Rand.

SATEB se reëls maak voorsiening vir novasie en verrekening.⁵⁰⁶ Die volgende reëls is van belang:

Reël 8.3.1:

“8.3.1 Transaksies word deur die verrekeningshuis verreken wanneer 'n transaksie -

8.3.1.1 wanneer 'n transaksie tussen 'n lid en 'n kliënt aan die verrekeningshuis meegedeel word; of

⁵⁰³ Sien in besonder Edwards “The Clearing Association in Futures Markets: Guarantor and Regulator” 1983 *The Journal of Futures Markets* 369.

⁵⁰⁴ Sien die bespreking van novasie en verrekening op bl 142.

⁵⁰⁵ Reël 8.3.2.

⁵⁰⁶ Hierdie deel is gedeeltelik gebaseer op 'n LLM-lesing aangebied deur Andy Stuart (FNB) te RAU in 1995.

8.3.1.2 wanneer 'n transaksie waarby twee lede gemoeid is, meegedeel en gepaar word...".

Reël 8.3.2:

"8.3.2 Sodra die transaksie deur novasie verreken word, vervang die verrekeningshuis deur novasie die koper en word hy die teenparty vir die verkoper en vervang hy die verkoper en word hy die teenparty vir die koper...".

Bogenoemde reëls hou belangrike gevolge in. 'n Nie-verrekeningslid is verplig om alle transaksies, binne dertig minute, of korter tydperk waarop die uitvoerende komitee kan besluit, aan 'n verrekeningslid te rapporteer. Waar die verrekeningsooreenkoms tussen die nie-verrekeningslid en die verrekeningslid voorsiening daarvoor maak, kan die nie-verrekeningslid die transaksie direk aan die verrekeningshuis meedeel.⁵⁰⁷ Die verrekeningslid moet binne dertig minute, of korter tydperk waarop die uitvoerende komitee kan besluit, die transaksie wat aan hom meegedeel is deur 'n nie-verrekeningslid, of 'n transaksie vir sy eie rekening met die kliënt, die transaksie aan die verrekeningshuis meedeel.⁵⁰⁸ Transaksies of kontrakte word verreken wanneer dit aan die verrekeningshuis meegedeel word en deur die verrekeningshuis gepaar word.⁵⁰⁹ Wanneer verrekening plaasvind verander die regsverhouding tussen die partye. Die transaksie tussen koper en verkoper verval en word deur twee nuwe transaksies vervang waarin die verrekeningshuis teenparty tot die verkoper en koper met betrekking tot elkeen se afsonderlike kontrakte word.⁵¹⁰ Hierdie proses geskied deur middel van novasie.⁵¹¹ Malan⁵¹² is van mening dat die verwysing na novasie nie

⁵⁰⁷ Reël 8.1.1.

⁵⁰⁸ Reël 8.1.2.

⁵⁰⁹ Reëls 8.3 en 8.2

⁵¹⁰ Reël 8.3.

⁵¹¹ Hierdie is ook die posisie in Amerika: Corn and Schroeder "Where the Buck Stops: Rights and Duties of the Contract Markets" 1980 *The Business Lawyer* 630: "The Clearing House assumes responsibility for each and every contract and becomes the seller to every buyer and the buyer to every seller. In other words, in technical legal terminology, a novation takes place. Once this has happened, the buyer and the seller are no longer in privity with each

heeltemaal korrek is nie en dat na die proses eerder verwys moet word as delegasie of novasie *inter extraneas personas*:

"The reference to 'novation' is not entirely apt: in South African law a novation occurs when an existing obligation between two parties is replaced by a new one between the same parties, the existing obligation being discharged by the new one. On the other hand, a delegation, or a novation *inter extraneas personas* as it is sometimes called, involves the substitution of one of the parties to the agreement. This can be accomplished only with the consent of all the parties including the creditor and the new debtor. By contracting subject to the rules of the exchange the parties in advance consent to this substitution".

Met verwysing na bogenoemde uiteensetting van Malan, kan die proses van novasie soos volg verduidelik word: die oorspronklike kontrak of transaksie word gesluit onderhewig aan 'n ontbindende voorwaarde wat verval sodra die transaksie deur die verrekeningshuis verreken word. Deur die transaksie aan die verrekeningshuis mee te deel, word beskou dat die kliënt, deur middel van sy lid, 'n aanbod aan die verrekeningshuis maak om 'n nuwe kontrak te sluit op dieselfde terme as die kontrak wat opgehef word. 'n Aanbod van gelyksoortige, maar teenoorgestelde, terme word deur die ander party tot die oorspronklike transaksie gemaak. Ten tyde van kontraktering weet beide partye dat, in terme van die reëls van die beurs, hulle daaraan gebonde is om hierdie aanbiedinge te maak. Sodra die kontrakte verreken word, word die oorspronklike termynkontrak onthef en vervang deur twee teenoorgestelde kontrakte waarby die verrekeningshuis lid is tot elkeen. Kennisgewing van aanvaarding van gestelde aanbiedinge, word gewoonlik deur die verrekeningshuis aan die kliënte gegee.⁵¹³

other - their respective obligations now run directly to and exclusively with the Clearing House" Sien ook *S.C.F. Finance Co. Ltd v. Masri* 1986 1 All E.R. 40 op 44.

⁵¹² Malan 1995 *The Futures & Derivatives Law Review* 52.

⁵¹³ Malan 1995 *The Futures & Derivatives Law Review* 53. Sien ook Markovic "The Legal Status of Futures Market Participants in Australia" 1989 *Company and Securities Law Journal* 85-96 en Frohlich *Australian Law Journal* 226.

Nadat kontrakte op bogenoemde wyse verreken is, verander die posisie wat die kliënt met die verrekeningshuis het. Die posisie word geopen waar die kliënt geen transaksies het nie of beëindig waar die transaksies teenoor bestaande kontrakte verreken is:

Reël 8.4.1 en 8.4.2:

"8.4.1 Wanneer daar geen posisie in 'n beurskontrak is voordat 'n transaksie in 'n beurskontrak verreken word nie, moet 'n posisie in die beurskontrak op naam van die lid of sy kliënt geopen en geregistreer word wanneer die transaksie verreken word.

8.4.2 Die beurskontrak wat 'n transaksie behels wat verreken word, moet bymekaar gevoeg word met 'n bestaande posisie wat op die naam van die betrokke party geregistreer is, en die posisie moet vergroot, verklein of volkome afgewikkel word of 'n posisie moet in die teenoorgestelde rigting geopen word, na gelang van die geval."

Die effek van novasie in reël 8.3 en die opening of beëindiging van posisies in reël 8.4, het tot effek dat 'n party 'n lang en kort posisie kan inneem deur met 'n teenparty te handel, en kort daarna, sy lang of kort posisie kan beëindig deur 'n gelyke en teenoorgestelde transaksie met dieselfde, of 'n ander party, te sluit. Hierdie wyse van uitsluiting is verrekening deur middel van novasie.

SATEB se reëls maak ook voorsiening vir verrekening by die beëindiging van termynkontrakte. Reël 12.2 bepaal dat:

"12.2 Sonder om enigsins enige ander regsmittele en regte wat 'n lid ingevolge hierdie reëls teen 'n kliënt kan hê, te beperk of daaraan afbreuk te doen, is die lid in die geval van versuim deur die kliënt,....geregigtig om sonder kennis aan die kliënt -

12.2.1 al die kliënt se posisies of sommige van sodanige posisies vir sy eie rekening te aanvaar en om die ander binne twee sakedae ... na die datum van versuim volkome af te wikkell...;

12.2.2 indien die kliënt enige posisie ingevolge reël 12.2.1 volkome afwikkell, enige bedrag wat aan die kliënt of lid, na gelang van die geval, as gevolg van die volkome afwikkelling betaalbaar is, te gebruik om die kliënt se verpligtinge teenoor die lid na te

kom, met inbegrip van enige gelde wat as gevolg van die volkome afwikkeling aan die lid verskuldig is;

12.2.3 indien daar na die volkome afwikkeling van enige posisie ingevolge reël 12.2.1. enige verdere verpligtinge van die kliënt teenoor die lid oorbly, enige marge, teruggehoue marge, borgstellings, sessie, retendiereg of enige ander geld, belegging of enige ander sekuriteit wat vir die rekening van die kliënt deur die lid gehou word, aan te wend om die kliënt se verpligtinge teenoor die lid na te kom;

12.2.4 indien daar enige tekort oorbly nadat bepalings van die reëls 12.2.1 tot 12.2.3 nagekom is, sodanige tekort van die kliënt te eis, met dien verstande dat, indien daar enige saldo oorbly, dit onmiddellik aan die kliënt betaal word".

Die bepalings van reëls 12.3 en 12.4 maak voorsiening vir beëindiging in die geval van versuim van 'n nie-verrekeningslid en 'n verrekeningslid. Reël 12.2.2 het te doen met eise tussen die kliënt en die lid wat ontstaan uit die beëindiging (of afwikkeling) van posisies wat teenoor mekaar verreken moet word.

Die Insolvensiewysigingswet, 1995, bepaal dat die likwidateur van 'n markdeelnemer op die beurs gebonde sal wees aan die bepalings van die reëls.⁵¹⁴ A 35A (4) van die 1995 Wysigingswet op Insolvensie maak dit duidelik dat enige reëls of praktyke van 'n beurs wat voorsiening maak vir die netto berekening van 'n markdeelnemer se posisie, vir skuldvergelyking met betrekking tot transaksies deur die markdeelnemer aangegaan of vir die opening of sluiting van 'n markdeelnemer se posisie, bindend op die trustee

⁵¹⁴ a 35A(2) Insolvensiewysigingswet 32 van 1995. a 35A (2) maak slegs voorsiening vir gebondenheid van die likwidateur in geval van beëindiging van transaksies, en nie 'n veronderstelling van die kliënt se posisie, soos aangevoer in reël 12.2.1 nie: "Indien by die sekwestrasie van die boedel van 'n markdeelnemer die verpligtinge van die markdeelnemer met betrekking tot 'n transaksie voor sekwestrasie deur die markdeelnemer aangegaan, nie nagekom is nie, is die betrokke beurs ten opsigte van verpligtinge aan hom verskuldig of enige ander markdeelnemer ten opsigte van verpligtinge aan sodanige markdeelnemer verskuldig, geregtig om, ooreenkomstig die reëls van die beurs wat van toepassing is op enige sodanige transaksie, alle sodanige transaksies te beëindig en die kurator van die insolvente boedel van die markdeelnemer is gebonde aan sodanige beëindiging".

sal wees by sekwestrasie van die boedel van die markdeelnemer, selfs al was die voldoeningsdatum van die betrokke transaksie eers na die sekwestrasiedatum.⁵¹⁵

Transaksies word deur die verrekeningshuis verreken:⁵¹⁶

- wanneer 'n nie-GHS transaksie tussen die lid en 'n kliënt aan die verrekeningshuis meegedeel word; of
- wanneer 'n nie-GHS transaksie waarby twee lede gemoeid is, meegedeel en gepaar word; of
- wanneer 'n transaksie as gevolg van 'n aanbod wat op die GHS gemaak is of 'n transaksie wat op die GHS vir die rekening van die lid gesluit is en aan 'n ander lid of die kliënt toegewys word, gesluit word.

Indien 'n transaksie, in die diskresie van die uitvoerende beampte, wesenlik van die heersende markprys verskil, kan die verrekeningshuis weier om die transaksie vir verrekening te aanvaar.⁵¹⁷

5.5.8 OPENING EN AFWIKKELING VAN 'N POSISIE

'n Posisie kan lank of kort wees. 'n Lang posisie met betrekking tot termynkontrakte beteken dat 'n lid of kliënt verplig word om op die toekomstige datum teen die ooreengekome prys by die verkoper lewering van die onderliggende instrument te neem, of om aan die verkoper 'n bedrag geld te betaal indien die prys of waarde van

⁵¹⁵ a 35A(4), Wysigingswet 32 van 1995: "Enige reëls van 'n beurs en die praktyke daarvolgens wat voorsiening maak vir die netto berekening van 'n markdeelnemer se posisie of vir skuldvergelyking met betrekking tot transaksies deur die markdeelnemer aangegaan of vir opening of sluiting van 'n markdeelnemer se posisie, bind by sekwestrasie van die boedel van die markdeelnemer die kurator met betrekking tot enige transaksie of kontrak wat voor die sekwestrasie deur die markdeelnemer aangegaan is, maar wat ingevolge sodanige reëls en praktyke verreken moet word op 'n datum wat na sekwestrasie voorkom of ten opsigte waarvan verrekening op die datum van sekwestrasie alreeds opeisbaar was".

⁵¹⁶ Reël 8.3.1.

⁵¹⁷ Reël 8.3.3.

die onderliggende instrument op die toekomstige datum laer is as die ooreengekome prys.⁵¹⁸ 'n Kort posisie beteken 'n lid of kliënt verplig word om die onderliggende instrument op die toekomstige datum teen die ooreengekome prys te lewer of om 'n bedrag geld te betaal indien die onderliggende instrument op die toekomstige datum hoër is as die ooreengekome prys.⁵¹⁹

Indien daar geen posisie in 'n beurskontrak is voordat 'n transaksie verreken word nie, moet 'n posisie in die naam van die lid of sy kliënt geopen en geregistreer word deur die verrekeningshuis.⁵²⁰ Beurskontrakte wat 'n transaksie behels wat verreken is, moet bymekaar gevoeg of verreken word met 'n bestaande posisie wat op die naam van die betrokke party geregistreer is. Die posisie moet vergroot, verklein of volkome afgewikkel word of 'n posisie moet in die teenoorgestelde rigting geopen word.⁵²¹

Op die verval dag van 'n fisiesvereffende termynkontrak, koop die houer van 'n lang posisie in die beurskontrak die onderliggende instrument en die houer van 'n kort posisie verkoop die onderliggende instrument. Die koop, verkoop, lewering en ontvangs van die onderliggende instrument vind volgens die kontrakspesifikasies van die besondere termynkontrak plaas.⁵²²

Sommige termynkontrakte word deur fisiese lewering vereffen. Reël 20.1.3 reguleer die vereffening van landboukommoditeit-termynkontrakte: die houer van 'n kort posisie is

⁵¹⁸ Met betrekking tot opsiekontrakte behels 'n lang posisie dat 'n getal kontrakte op die naam van die lid of kliënt deur die verrekeningshuis geregistreer word ingevolge waarvan die lid of kliënt die reg het om die onderliggende instrument van die opsiekontrak voor of op die toekomstige datum teen die ooreengekome prys te koop of te verkoop.

⁵¹⁹ Met betrekking tot opsiekontrakte behels 'n kort posisie dat 'n getal kontrakte op die naam van 'n lid of kliënt deur die verrekeningshuis geregistreer word ingevolge waarvan die lid of kliënt die reg aan 'n ander persoon verleen het om die onderliggende instrument van die opsiekontrak voor of op die toekomstige datum teen 'n ooreengekome prys te koop of te verkoop.

⁵²⁰ Reël 8.4.1.

⁵²¹ Reël 8.4.2.

⁵²² Reël 8.4.7. Sien ook hoofstuk 4.

by verstryking van die termynkontrak verplig on lewering van die onderliggende landboukommoditeit teen die verstrykingsprys te verskaf en die houer van 'n lang posisie is verplig om by verstryking lewering van die onderliggende landboukommoditeit teen die verstrykingprys te aanvaar.⁵²³ In geval van 'n versuim deur 'n kliënt, nie-verrekeningslid of verrekeningslid van die landboumarkafdeling, het die lid, die verrekeningslid en die verrekeningshuis, onderskeidelik, die reg om, in plek van die verskaffing of aanvaarding van fisiese lewering, die verskil tussen die verstrykingsprys en die markprys op die tydstip van lewering te betaal of te ontvang.⁵²⁴

5.5.9 MARGEBETALINGS

Met betrekking tot elke transaksie word 'n aanvangsmarge aan die verrekeningshuis betaal. 'n Aanvangsmarge is die bedrag geld wat deur die risikobestuurskomitee bepaal word en ten opsigte van die totale posisie van die lid of kliënt gehou word.⁵²⁵ Die aanvangsmarge word van tyd tot tyd deur die risikobestuurskomitee hersien en aangepas.

'n Veranderingsmarge word aan of deur 'n lid of kliënt betaal as gevolg van die waardasie teenoor markprys van 'n posisie.⁵²⁶ Om 16:30 op elke sakedag word die posisies van lede en kliënte in elke beurskontrak teenoor markprys gewaardeer.⁵²⁷ Indien die posisie van die lid of kliënt in 'n beurskontrak toegeneem het, sal die marge wat in oormaat gehou word aan die lid of kliënt terugbetaal word. Indien die posisie van 'n lid of kliënt in 'n beurskontrak afgeneem het, sal 'n bykomende marge van die lid of kliënt vereis word. 'n Bykomende marge is die marge wat aan 'n verrekeningslid betaal word benewens dit wat deur die verrekeningshuis verlang word. 'n Verrekeningslid kan

⁵²³ Reël 20.1.3.3. Die verrekeningshuis het die alleendiskresie om, tensy dit anders in die kontrak bepaal word, lewering aan die houers van die lang posisies toe te ken (Reël 20.1.3.4).

⁵²⁴ Reël 20.1.3.5.

⁵²⁵ Reël 8.6.1. Byvoorbeeld, die aanvangsmarge van 'n Krugerrandtermynkontrak is R700 en die RSA R150 leningseffek se aanvangsmarge is R22,500.

⁵²⁶ Reël 8.6.2.

⁵²⁷ Reël 8.5.

van 'n nie-verrekeningslid, ingevolge 'n verrekeningsooreenkoms, vereis om met betrekking tot die nie-verrekeningslid of sy kliënt se posisie, 'n bykomende marge gelyk aan 'n faktor van die aanvangsmarge, by hom te deponeer.⁵²⁸ Net so kan 'n lid skriftelik, ingevolge 'n ooreenkoms tussen die lid en kliënt, van 'n inwonerkliënt vereis om by hom 'n bedrag aan bykomende marge te deponeer met betrekking tot die inwonerkliënt se posisie.⁵²⁹

Met betrekking tot 'n inwonerkliënt, kan 'n lid met die kliënt se voorafverkreë skriftelike toestemming, vereis dat die kliënt 'n bedrag geld by hom deponeer om gebruik te word om as aanvangs- of bykomende marge voordat die lid met die kliënt handel dryf.⁵³⁰ 'n Lid kan ook, met die voorafverkreë skriftelike toestemming van die inwonerkliënt, aanvangs- en veranderingsmarges wat uit die kliënt se posisie ontstaan of rente⁵³¹ wat in afwagting van toekomstige transaksies aan die kliënt toeval, terughou.⁵³² Die geld

⁵²⁸ Reël 8.6.3.1. Hierdie bepaling moet egter skriftelik in die verrekeningsooreenkoms vervat wees.

⁵²⁹ Reël 8.6.3.2. Wanneer die bykomende marge gebruik is om betalings van die veranderingsmarge te doen, kan 'n lid instem, waar 'n kliënt 'n bedrag geld by die lid gedeponeer het, dat die kliënt 'n bedrag geld betaal om die bykomende marge te herstel (reël 8.6.5.).

⁵³⁰ Reël 8.6.4.1.

⁵³¹ Reël 8.7: Die verrekeningshuis bestuur en belê alle marges wat deur hom gehou word. Op die tweede dag van die maand na die maand waarin rente ontvang word of toeval, remitteer hy sodanige rente minus die margebestuurgelde namens SATEB gehef, ingevolge reël 11.1.2, aan elke verrekeningslid in verhouding tot die marge wat ten opsigte van die posisies van die verrekeningslid, sy kliënte en nie-verrekeningslede en die kliënte van sodanige nie-verrekeningslede gehou word. Verrekeningslede kan maandeliks agterna die rente wat hiervolgens ontvang word aan die nie-verrekeningslede waarmee hy 'n verrekeningsooreenkoms aangegaan het, in verhouding tot die posisies van die nie-verrekeningslede en hulle kliënte remitteer. Lede kan maandeliks agterna die rente wat hulle as sodanig ontvang het, aan sy kliënte remitteer in verhouding tot die posisies van sodanige kliënte wat te eniger tyd gedurende die voorafgaande maand heers.

⁵³² Reël 8.6.4.2.

wat as sodanig gedeponeer of teruggehou word moet aan die kliënt terugbetaal word indien die kliënt nie binne dertig dae met die lid handel dryf nie.⁵³³

5.5.10 HANDELSREKORDS EN VERSLAGDOENING AAN KLIËNTE

Lede van SATEB moet te alle tye rekord hou van hul transaksies met lede en kliënte en van marge- en ander betalings aan en deur ander lede en hulle kliënte.⁵³⁴

Een maal per maand moet lede aan kliënte die volgende bevestig:⁵³⁵

- die transaksies wat gedurende die tydperk aangegaan is;
- die posisies van die kliënt;
- die saldo's van bykomende en teruggehoue marges; en
- alle betalings aan en deur die kliënt wat gedurende die tydperk gedoen is of toegeval het.

5.6 DOEL VAN REGULERING

5.6.1 INLEIDING



UNIVERSITY
OF
JOHANNESBURG

Die mark vir afgeleide instrumente het in die afgelope jare geweldige vooruitgegaan. Handel in afgeleide instrumente het toegeneem vanaf bykans niks in die 1970's tot biljoene rande vandag. Hierdie snelle ontwikkeling het egter probleme teweeggebring met betrekking tot die tegniese kompleksiteit van afgeleide instrumente en die hoë risiko's verbonde aan handel in afgeleide instrumente. Lee⁵³⁶ maak die volgende opmerking:

⁵³³ Reël 8.6.4.3.

⁵³⁴ Reël 10.2. Alle rekords moet vir 'n tydperk van ten minste drie jaar gehou word.

⁵³⁵ Reël 10.2.2.

⁵³⁶ Lee "How to Exorcise your Derivatives Demons" 1992 *Euromoney* 36 op 38, aangehaal deur Shah "Regulating Derivatives: Operator Error or System Failure?" 1995 *Journal of Financial Regulation and Compliance* 17 op 24.

"As the derivatives markets have grown explosively in the last decade, technological and procedural systems have struggled to keep pace. In no business is it easier for dealers to obfuscate senior management than in derivatives. So technical have derivatives become that it may be quite hard for managers to know the right questions to ask just to establish the type and degree of risk to which the firm's capital is being exposed".

Kliënte het nie altyd voldoende kennis omtrent afgeleide instrumente nie en handel daarom nie altyd met die nodige sorgsaamheid wat die inherente hoë risiko's van hierdie instrumente vereis nie. Byvoorbeeld, die Oktober 1987 "crash" in die Verenigde State wat die hele finansiële sektor wêreldwyd geaffekteer het⁵³⁷ en die bekende Bankers Trust-sake in die Verenigde State. In September 1994 het Gibson Greetings Bankers Trust gedagvaar en beweer dat Bankers Trust hulle mislei het omtrent die risiko's verbonde aan rentekoerswaps wat gelei het tot 'n verlies van ongeveer \$20 miljoen. Die dispuut is buite die hof geskik en Bankers Trust het Gibson Greetings onthef van die \$14 miljoen wat aan hulle ingevolge swap-ooreenkomste verskuldig was. In Oktober 1994 het Procter & Gamble Bankers Trust gedagvaar vir \$130 miljoen op grond van verliese gelyk as gevolg van 'n enkele rentekoerswap wat Procter & Gamble op advies van Bankers Trust aangegaan het. Procter & Gamble het beweer dat Bankers Trust hulle nie voldoende ingelig en gewaarsku het omtrent die risiko's verbonde aan die transaksie nie.⁵³⁸ In 1995 is Bankers Trust weereens gedagvaar op grond van wanvoorstelling, hierdie keer deur Dharmala.⁵³⁹ Die hof het bevind dat voldoende inligting aan Dharmala voorsien is ten einde Dharmala in staat te stel om die

⁵³⁷ Sien hieroor Fischel "Efficient Capital Markets, the Crash and the Fraud on the Market" 1989 *Cornell Law Review* 907; Markham and Stephanz "The Stock Market Crash of 1987 - the United States Looks at New Recommendations" 1988 *The Georgetown Law Journal* 1993 en Solomon and Dicker "The Crash of 1987: a Legal and Public Policy Analysis" 1988 *Fordham Law Review* 191.

⁵³⁸ Dale "Derivatives: The New Regulatory Challenge" 1995 *Butterworths Journal of International Banking and Finance Law* 11. Sien ook verder "Derivatives Disasters" April 1995 *KPMG Banking & Finance Africa* 15.

⁵³⁹ *Bankers Trust International PLC v PT Dharmala Sakti Sejahtera* 1-12-1995 (Commercial Court of the English High Court) (ongerapporteer).

risiko's self te bepaal. Malan analiseer die saak en kom tot die volgende gevolgtrekking:⁵⁴⁰

"The court rightly cautioned against finding a duty of care in a commercial relationship such as the one under discussion. Bankers Trust only had to represent fairly and accurately the facts and matters on which it made representations to Dharmala: there was no additional duty to explain the operation, terms and meaning of the operations; Dharmala had deliberately become involved in a transaction they knew to be speculative; they did not ask and were not entitled to expect Bankers Trust to advise them".

In Suid-Afrika is Absa Bank op grond van delik gedagvaar vir skade gely as gevolg van beweerde nalatigheid.⁵⁴¹ Durr het op advies en aanbeveling van die streeksbestuurder van 'n bouvereniging, 'n belegging aangegaan by Supreme Groep. Supreme Group is kort hiema gelikwieder. Die hof het bevind dat daar geen nalatigheid aan die kant van die bouvereniging was nie en dat die vereiste standaard van sorg en vaardigheid nagekom is.⁵⁴²

Die meer berugte skandaal is die ineenstorting van Barings Brothers Bank in 1995. Nicholas Leeson, 'n handelaar in Singapore, het in termynkontrakte en opsies gehandel om te spekuleer op die Nikkei 225 aandele-indeks en het die fondse van Barings gebruik om die margeverlieses na te kom. Leeson het sy verliese in 'n valse rekening (bekend as rekening 88888) op SIMEX verskuil en slegs die "winste" gerapporteer. 'n Verlies van ongeveer \$1,5 biljoen het gevolg wat die ineenstorting van die 233 jaar oue bank tot gevolg gehad het.⁵⁴³ Met die daaropvolgende ondersoek⁵⁴⁴ sê 'n voormalige bestuurder van Barings: "There was no one in Barings top

⁵⁴⁰ Malan "Investment Advice, Derivatives and Banker's Liability" 1996 TSAR 598.

⁵⁴¹ *Durr v Absa Bank Limited* 16-05-1996 (C) (ongerapporteer).

⁵⁴² Sien in besonder die bespreking van die saak in Malan 1996 TSAR 596.

⁵⁴³ Sien "Baring Straits" *Financial Mail* (3 Maart 1995) 41 en "At the Margin" *Financial Mail* (10 Maart 1995) 36.

⁵⁴⁴ Sien ook *Report of the Board of Banking Supervision Inquiry into the Circumstances of the Collapse of Barings* HMSO (1995) 673.

management who understood derivatives".⁵⁴⁵ Dit is duidelik dat Leeson daarin geslaag het om reguleringsmaatrëels te ontduik.⁵⁴⁶ Hierdie en ander verliese wat gely is as gevolg van onkundigheid het die vraag na die doeltreffendheid van regulering opnuut laat ontstaan. Shah maak die volgende opmerking:⁵⁴⁷

"There is little doubt that derivatives comprise a high-risk technology and are also technically sophisticated. They have a potential to give rise to multiple losses and, in the 20-year history of their widespread use, there is considerable evidence of adverse consequences. The safety mechanisms of regulated exchanges (and margin requirements) and capital adequacy have been shown not to work in all circumstances. Hence even existing safety mechanisms do not take account of all anticipated consequences, let alone unanticipated ones".

5.6.2 DOELSTELLINGS

Die doel van regulering is hoofsaaklik om 'n regverdige, gelyke en georganiseerde mark te skep waar markdeelnemers op 'n gelyke vlak met mekaar kan meeding. Beleggers moet daarom beskerm word en deelnemers moet van goeie inbors en onkreukbaar wees. Ten einde die integriteit en finansiële stabiliteit van die beurs te waarborg moet daar 'n toesighoudende instelling wees wat verseker dat die gepaste en voorgeskrewe standaarde en meganismes in werking is en dat dit ook toegepas en afgedwing word. Slegs dan word ekonomiese vooruitgang bereik. Stals sê die volgende:⁵⁴⁸

⁵⁴⁵ Chua-Eoan "Going for Broke" *Time* (13 Maart 1995) 24. Sien ook "Senior Baring Staff 'Ignored Warnings'" *Business Day* (10 Julie 1995) 3.

⁵⁴⁶ Sien in besonder Norton "The Globalization of Financial Risks and International Supervision of Banks and Securities Firms: Lessons from the Barings Debacle" (29 April 1996) *Annual Banking Law Conference*.

⁵⁴⁷ Shah 1995 *Journal of Financial Regulation and Compliance* 26.

⁵⁴⁸ Stals "Achieving the Objectives of Financial Markets Regulation" 31 Maart 1992, openingsrede gelewer by 'n internasionale simposium te Johannesburg oor "The Outlook for Southern African Financial Markets: Goals and Directions of Future Regulation".

"South Africa now desperately needs a comprehensive formula for sustainable long-term economic growth that will provide employment for the increase in the labour supply, and also absorb at least some of the great number of unemployed we have in the country at this juncture. Such growth can only take place in an environment of financial stability".

Die drie internasionale reguleringsdoelstellings is om die doeltreffendheid en stabiliteit van die finansiële sisteem te bevorder en die belange van beleggers te beskerm.⁵⁴⁹ Krull⁵⁵⁰ identifiseer 'n vierde doelstelling naamlik, dat die publieke beleid bevorder moet word deurdat 'n finansiële sisteem daargestel en in stand gehou word ten einde die maksimum bydrae te lewer tot die ontwikkeling en stabiliteit van die ekonomie. Ten einde doeltreffendheid te bevorder moet mededinging aangemoedig word deur nie-mededingende praktyke te verbied en te sorg dat deelnemers op 'n gelyke vlak met mekaar meeding. Stabiliteit word bevorder deurdat markdeelnemers van goeie inbors en onkreukbaar is en dat risikobestuur en teosighoudende sisteme in plek is. Kapitaalvereistes moet voldoende wees ten einde verliese wat uit handel mag ontstaan te dek. Die belange van beleggers word beskerm deur 'n veilige en stabiele mark. Beleggers moet behoorlik ingelig word omtrent die risiko's verbonde aan handel en markdeursigtigheid vereis 'n goeie begrip by beleggers omtrent hulle blootstelling in die mark en die tegniese aspekte rondom die finansiële instrumente waarmee gehandel word. Dit is die taak van reguleerders om hierdie doelstellings te bevorder en af te dwing.⁵⁵¹

Die doel van regulering kan met verwysing na die volgende woorde van professor Gower opgesom word:⁵⁵²

"But, equally, the extension, either in respect of branches of the investment industry or in respect of the strictness of the regulations, should not be greater than is needed adequately to protect investors and this, emphatically, does *not* mean that it should seek

⁵⁴⁹ Krull "Preparing for international financial markets discipline: adapting SA's regulatory legal framework" 1994 *FSB Bulletin* 8.

⁵⁵⁰ Ibid.

⁵⁵¹ Sien ook De Swardt "Regulation of Financial Markets in South Africa", 'n lesing aangebied by die Conference of the African Stock Exchanges Association op 27 Oktober 1994.

⁵⁵² *Review of Investor Protection* Cmnd 9125 (London: 1984) deur Professor LCB Gower.

to achieve the impossible task of protecting fools from their own folly. All it should seek to do is to try prevent people being made fools of".

5.6.3 INTENSITEIT VAN REGULERING⁵⁵³

Die intensiteit en hoeveelheid regulering behels 'n waarde-oordeel. Tè veel regulering sal tot gevolg hê dat beperkings en maatstawwe so streng is dat nie daaraan voldoen kan word sonder groot moeite en onkoste nie. Die evolusie van die mark en die produkte daarop verhandel sal vertraag word en internasionale sowel as nasionale mededinging sal getemper word. Markdeursigtigheid sal ook belemmer word. Aan die ander kant sal tè min regulering aanleiding gee tot markmisbruike en die publieke vertroue in die mark sal afneem. Beleggers sal onvoldoende beskerming geniet en markisiko's sal nie beheer kan word nie.⁵⁵⁴ Gower stel voor dat 'n afweging van belange tussen die vryheid van die mark en die beskerming van beleggers moet plaasvind.⁵⁵⁵

Dit moet egter in gedagte gehou word dat effektiewe regulering buigsaam en aanpasbaar moet wees by die verandering in die finansiële en politieke klimaat. 'n Stagnante reguleringstelsel dra nie by tot finansiële vooruitgang nie. Llewellyn maak die volgende opmerking:⁵⁵⁶

"There is an increased requirement for enhanced procedures regarding consultation and dialogue between the regulated and regulators if, in any context of the evolving environment and greater challenges, regulation is to be effective and efficient and an accurate reflection of evolving market and competitive conditions and business practices".

⁵⁵³ Sien ook *Regulation of Investment Services in the Non-Securities Field* (7 Junie 1995) besprekingsdokument deur The Investment Business Advisory Committee oor die verskillende vlakke van regulering.

⁵⁵⁴ Sien in besonder Llewellyn "Key Issues in Financial Regulation" 1994 *FSB Bulletin* 19-20.

⁵⁵⁵ Gower *Review of Investor Protection: Part 1*, 7

⁵⁵⁶ Llewellyn 1994 *FSB Bulletin* 21.

5.6.4 SELF- REGULERING VAN SATEB

SATEB funksioneer as 'n self-reguleringsinstelling binne 'n statutêre raamwerk naamlik, die Wet op Beheer van Finansiële Markte. Die Raad op Finansiële Dienste (FSB) hou toesig oor SATEB. Die FSB, op sy beurt, handel onder toesig van die Minister van Finansies. Die FSB en die Minister handel op advies van die Beleidsraad vir Finansiële Dienste en Regulering. Die self-reguleringsstelsel is in ooreenstemming met die meeste reguleringsstelsels in die buiteland⁵⁵⁷ en het in werking getree as gevolg van die Stals-verslag wat aanbeveel het dat:⁵⁵⁸

“there shall be no undue interference in the development of the futures market by the authorities, neither should the Government or any Governmental institution take the initiative in the development of the market. It should rather be left to private sector initiatives.”

Self-regulering kan met verwysing na twee elemente gedefiniêr word: eerstens, dat 'n groot gedeelte van die verantwoordelikheid vir die beheer oor markdeelnemers deur die organisasie self onderneem word (eerder as om afhanklik te wees van staatsorganisasie) en tweedens, dat die organisasie deur die mark self befonds word (eerder as om afhanklik te wees van publieke fondse).⁵⁵⁹

Self-regulering hou verskeie voordele in, maar het ook moontlike nadele.⁵⁶⁰ Die volgende is voordele van self-regulering:

⁵⁵⁷ Sien hoofstuk 3.

⁵⁵⁸ Stals-verslag 70. Professor Gower in *Review of Investor Protection: Part 1* Cmnd 9125 (London 1984), beskryf self-regulering as: “the role of the Governmental regulator should be to ensure that self-regulatory organisations were doing their job: ie “to provide the grit which enables the oyster to produce the pearl of effective self-regulation”.

⁵⁵⁹ Van Zyl “Self-regulation in Financial Markets” 1993 *FSB Bulletin* 14.

⁵⁶⁰ Sien ook in besonder Van Zyl 1993 *FSB Bulletin* 15; Dale 1995 *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law* 11 en Golden “Regulating Derivatives: The Importance of Asking the Right Questions and Listening to Answers” 1994 *JIBL* 295.

- lede van SATEB is in nouer aanvoeling met die veranderende omstandighede in die mark. Komplekse probleme kan in 'n vroeë stadium geïdentifiseer word en opgelos word met die nodige prosedure voordat 'n werklike krisis ontstaan. As sulks is self-reguleerders meer aanpasbaar en is korrektiewe prosedure vinniger as sou dit deur die regering gereguleer word;
- deurdat SATEB homself reguleer word moontlike spanninge tussen SATEB en die regering uitgeskakel;
- aangesien SATEB gereguleer word deur persone uit sy eie industrie, is die nodige deskundigheid en ervaring aanwesig. Hierdie reguleerders is bewus van die doelstellings van regulering en het die nodige begrip om hulle eie afhanklikheid daarvan te verstaan. As sulks sal die doelstellings van regulering effektiewelik en ywerig nagestreef word;
- die feit dat SATEB deur lede van sy eie industrie gereguleer word, bevorder 'n professionele integriteit en dissipline. Veranderinge sal meer geredelik aanvaar word as voordelig en noodsaaklik tot die beroep;
- self-regulering is koste-effektief deurdat koste deur die markdeelnemers gedra word en nie deur die belastingbetaler befonds word nie; en
- self-regulering laat toe dat die regering sy aandag kan toespits op kriminele ootredings, binnekennistransaksies en manipulerende praktyke.

Die nadele van self-regulering is:

- die moontlikheid dat eie belange bevorder word in plaas van die publieke belange;
- 'n konflik van belange kan ontstaan uit lede van die self-reguleringsorganisasie en buitelanders wat met hulle onderhandel;⁵⁶¹
- lede van die self-reguleringsorganisasie kan verkies word op grond van sosiale aansien en nie op grond van administratiewe vaardigheid nie;

⁵⁶¹ Gower *Report on Investor Protection: Part 1* stel dit soos volg: "A professional body originally established to protect the interest of its members cannot readily convert itself into one which also protects the public against its members".

- onvoldoende sanksies wat aan die self-reguleringsorganisasie beskikbaar is; en
- die feit dat lede van die self-reguleringsorganisasie self in die finansiële industrie betrokke is, kan tot gevolg hê dat kennis van ander verbandhoudende spesialiteitsvelde nie genoegsaam gebruik word ten einde 'n ingeligte en oorweegde besluit te neem nie.

5.6.5 VOORSTELLE VIR HERVORMING

Die Suid-Afrikaanse finansiële industrie het die afgelope paar jare geweldig vooruitgegaan. Nuwe produkte word op ons markte verhandel, buitelandse beleggers het toegeneem en nuwe tegnologiese hulpmiddels het finansiële instellings in staat gestel om meer gesofistikeerde en omvattende dienste op 'n internasionale vlak teen laer koste aan die publiek te verskaf.⁵⁶²

In die lig van die veranderde markomstandighede, nie net in Suid-Afrika nie maar ook in die buiteland, kan die huidige reguleringstelsel se doeltreffendheid bevraagteken word. Self-regulering kan slegs effektief wees indien ongewenste praktyke en optrede in die mark daardeur verhoed word en indien verseker kan word dat die reëls van die betrokke beurs voortdurend hersien word en nakoming daarvan gemonitor en afgedwing word. Soos hierbo bespreek, is dit nie altyd die geval nie.

Die Beleidsraad vir Finansiële Dienste en Regulering het op 15 Julie 1996 'n besprekingsdokument getiteld "Regulation of Retail Investment Services in South Africa" gepubliseer. Alhoewel hierdie dokument handel met die regulering van die kleinhandelsektor, is hulle aanbevelings insiggewend vir die regulering van SATEB.

⁵⁶² Sien ook Van Zyl "Recent Developments in the Financial Services Sector: New Challenges for Supervision" 1993 (eie aantekeninge).

Die dokument, onder voorsitterskap van Dr C.J. Swart, bepaal in wese die volgende:⁵⁶³

"In the Regulatory model proposed by the Policy Board, statutory responsibility for regulation is assigned, in terms of new legislation, to a Registrar who, with the assistance of an advisory committee, determines and issues a set of principles for the regulation of retail investment services. These principles are translated into practical codes of conduct and other rules and published in terms of enabling legislation for compliance by investment service providers".

Die besprekingsdokument bepaal verder:⁵⁶⁴ Voldoening word nie gemonitor nie en word slegs deur klagtes van beleggers en ander persone asook die toepassing van sanksies vir nie-voldoening aan die reëls beheer. 'n Kode vir markoptrede sal opgestel word wat die Registrateur en die advieskomitee kan uitbrei na "core market-conduct rules". Hierdie reëls moet vereis dat 'n persoon wat beleggingsdienste verskaf:

- eerlik en regverdig optree in die dryf van sy besigheidsake;
- met die nodige sorg, vaardigheid en omsigtigheid optree;
- effektiewe bronne en prosedure aanneem en in stand hou;
- sy kliënte ken;
- relevante inligting op 'n voldoende wyse openbaar;
- belangebotsings moet vermy; en
- moet voldoen aan die toepaslike reëls vir markoptrede.

Openbaringsvereistes is 'n kemaspek van regulering. Openbaring het betrekking op die verskaffer van beleggingsdienste, die persoon wat die finansiële produk voorsien, die finansiële produk en die fooie, koste en beleggingsopbrengste en sal daarop gerig wees:

⁵⁶³ Policy Board for Financial Services and Regulation *Regulation of Retail Investment Services in South Africa* (15 Julie 1996), besprekingsdokument (hierna aangehaal as die Beleidsraad besprekingsdokument).

⁵⁶⁴ Beleidsraad besprekingsdokument 3-5.

- om die belegger in staat te stel om 'n ingeligde besluit omtrent die belegging te maak;
- aan die inligtingsvereistes van die "redelike" belegger voldoen ten einde hom in staat te stel om 'n ingeligde beleggingsbesluit te neem;
- mededingend neutraal wees met betrekking tot produkte wat deur ander finansiële industrieë aangebied word;
- koste-effektief wees en nie onnodige koste op die betrokke industrie plaas nie; en
- objektief afdwingbaar te wees (toepaslike sanksies sal beskikbaar wees).

Die voorgestelde reguleringstruktuur beklemtoon nie formele toesighouding nie. Onwenslike produkte en dienste kan, nadat dit deur die klagte-sisteem geïdentifiseer is, ingevolge die voorgestelde Wet op Nadelige Besigheidpraktyke uit die mark verwyder word. Nie-voldoening aan die kode vir markoptrede sal 'n administratiewe, siviele of kriminele sanksie hê.

Hierdie reguleringsmodel kan in sekere opsigte op die reguleringstruktuur van SATEB toegepas word ten einde die bestaande reguleringstruktuur aan te vul.

Standaard vir persone van hoë integriteit en onkreukbaarheid moet gestel word deurdat alle persone op SATEB geregistreer word deur 'n aparte reguleringsinstansie. Alternatiewelik kan ongeskikte persone verbied word om besigheid in die industrie te bedryf indien hulle versuim om aan die kode vir besigheidsoptrede te voldoen en nadat klagtes ingevolge die korrekte prosedure aanhangig gemaak is.

Die *Core Conduct Rules* van die SIB van die Verenigde Koninkryk kan as minimum standaard vir Suid-Afrika se aangepas word. Die reëls moet voorsienig maak vir:

- die eerlike en regverdige besigheidsoptrede;
- dat te alle tye in die beste belang van die kliënt en die integriteit van die mark opgetree word;

- dat kliënte behoorlik en voldoende ingelig word omtrent die besondere termynkontrak wat hulle wil aangaan en dat die relevante inligting aan hom beskikbaar gestel word;
- die vermyding van belangebotsings;
- die instandhouding en gebruikmaking van die nodige bronne en prosedure ten einde die beste moontlike diens aan die kliënt te verskaf; en
- dat aan alle reguleringsvereistes voldoen word wat betrekking het op daardie aktiwiteit.

'n Openbaringsplig moet 'n wesentlike reguleringsvereiste wees en die verantwoordelikheid van makelaarslede op SATEB wees. Die vereistes van openbaring soos hierbo uiteengesit moet van toepassing wees, primêr die vereiste dat sodanige inligting geopenbaar moet word ten einde die redelike belegger in staat te stel om 'n ingeligte besluit te maak.

'n Klagteprosedure deur middel van 'n onafhanklike ombudsman, deur die Minister van Finansies aangestel, moet ingestel word. Hierbo is daarop gewys dat een van die nadele van self-regulering is dat 'n professionele liggaam wat oorspronklik ingestel is om die belange van sy lede te beskerm, nie maklik die publiek ook teen sy lede kan beskerm nie. Die instelling van 'n ombudsman sal die probleem ondervang. Klagtes sal deur die ombudsman ondersoek word of deur 'n nadelige besigheidspraktykekomitee. Die Registrateur self moet nie betrokke wees by die ondersoek van klagtes nie, maar klagtes kan deur hom na die ombudsman gekanaliseer word. Die nadeligebesigheidspraktyke komitee sal funksioneer ingevolge voorgestelde wetgewing naamlik, die Wet op Nadelige Besigheidspraktyke.

Die Registrateur, die advieskomitee, die nadelige besigheidspraktykekomitee en die ombudsman kan indirek gefinansier word deur markdeelnemers op SATEB deurdat 'n gedeelte van die kontrakskoste, verrekeningshuisfooie en kommissies teruggehou word en spesifiek vir die doel aangewend word of indirek gefinansier word deur middel van 'n lisensie.

Met betrekking tot finansiële regulering in die algemeen, sou 'n enkele finansiële reguleringsinstelling wat alle finansiële instellings reguleer tot gevolg hê dat dieselfde vlak van regulering op alle instellings toegepas word. Duplikasies met betrekking tot regulering deur meer as een instelling sal uitgeskakel word en kosbare mannekrag en werklading sal lei tot 'n meer koste-effektiewe stelsel. Suid-Afrika reguleer die relevante kategorie finansiële instellings eerder as die finansiële aktiwiteit self, byvoorbeeld banke word deur die Bankwet 94 van 1990 geregleer; aandele-makelaars word deur die Wet op Beheer van Effektebeurse 1 van 1985 geregleer; SATEB word deur die Wet op Beheer van Finansiële Markte geregleer ens. 'n Enkele wet wat alle finansiële instellings beheer is nodig ten einde effektiewelik 'n gelyke speelveld vir alle finansiële instellings daar te stel, om duplikasie met betrekking tot reguleringsaangeleenthede uit te skakel en sal beter in staat wees om die aktiwiteite van die finansiële instellings te monitor. Die reguleringsinstellings van die verskeie finansiële instellings moet aan mekaar verslag doen en probleme in die algemeen met mekaar bespreek asook om gedagtes en voorstelle onder mekaar uit te ruil. Funksionele, in stede van institusionele regulering, is meer effektief en sal lei tot 'n stabiele, regverdige en gelyke finansiële sektor.



UNIVERSITY
OF
JOHANNESBURG

HOOFSTUK 6

BINNEKENISTRANSAKSIES OP SATEB⁵⁶⁵

6.1 INLEIDING

Binnenkennistransaksies is maar een van vele vorme van marktmisbruik. In die afgelope drie jaar is ongeveer 150 moontlike gevalle van binnenkennistransaksies deur die Paneel oor Sekuriteitregulering ondersoek. 'n Aantal van hierdie sake is by die Prokureur-generaal van die Witwatersrand aangemeld. Geen vervolgings het egter tot op datum plaasgevind nie. Die situasie is onbevredigend. Die posisie in Suid-Afrika word in hierdie hoofstuk ondersoek en voorstelle vir hervorming word aangebied deur te verwys na die Voorskrif van die Europese Unie.

6.2 VOORSKRIF VAN DIE EUROPESE UNIE

Die Europese Unie Voorskrif van 13 November 1989, "Co-ordinating Regulations on Insider Dealing",⁵⁶⁶ maak 'n beroep op ledestate om wette te promulgeer ten einde binnenkennistransaksies te reguleer. Binnenkennistransaksies op Markte vir Afgeleide Instrumente vind plaas deur te handel in oordraagbare effekte ("transferable securities") deur middel van binnekennis ("inside information"). Die binnekennis hier ter sprake is

⁵⁶⁵ Hierdie hoofstuk is gebaseer op Malan "Regulation of Insider Trading in Derivatives in South Africa" 1996 *The Futures & Derivatives Law Review* 19. Die skryfster het die navorsing vir hierdie artikel gedoen.

⁵⁶⁶ 89/592/EEC OJEC 18 11 89 No L 334/30 bylae tot Hopt en Wymeersch *European Insider Dealing* (1991) 383.

inligting wat nie openbaar gemaak is nie en waarvan die presiese aard verband hou met die uitreiking van oordraagbare effekte of tot die effekte self, en welke inligting, indien dit geopenbaar sou word, 'n weselike effek op die prys van die oordraagbare effek of effekte sou hê. Alhoewel verbodinge van hierdie aard in die verlede meerendeels betrekking gehad het op effekte gekwoteer op die effektebeurse, gaan die Europese Voorskrif verder en definiëer oordraagbare effekte wyer om in te sluit:

“(a) shares and debt securities, as well as securities equivalent to shares and debt securities;

(b) contracts or rights to subscribe for, acquire or dispose of securities, referred to in (a);

(c) futures contracts, options and financial futures in respect of securities referred to in (a);

(d) index contracts in respect of securities referred to in (a),

when admitted to trading on a market which is regulated and supervised by authorities recognised by public bodies, operates regularly and is accessible directly or indirectly by the public.”

6.3 MOTIVERING VIR EUROPESE UNIE SE VOORSKRIF

Die Voorskrif is gemotiveer deur verskeie oorwegings waarvan die belangrikste die effektiewe funksionering van die markte was:⁵⁶⁷ Die aanhef tot die Voorskrif bepaal dat:

“Whereas the smooth operation of the market depends to a large extent on the confidence it inspires in investors;

Whereas the factors on which such confidence depends include the assurance afforded to investors that they are placed on an equal footing and that they will be protected against improper use of insider information;

Whereas, by benefiting certain investors as compared with others, insider dealing is likely to undermine that confidence and may therefore prejudice the smooth operation of the market...”

⁵⁶⁷ Aanhef tot die *Council Directive 13 11 89 (89/592/EEC)*.

Die voorskrifte van die Europese Unie het 'n invloed gehad op verskeie terreine van die Suid-Afrikaanse reg, veral op die terrein van toesighouding oor banke,⁵⁶⁸ en verbruikerskrediet.⁵⁶⁹ Hierdie invloed sal waarskynlik toeneem, nie net in Europa nie, maar ook in sogenaamde ontwikkelende lande. Suid-Afrikaanse wetgewing op binnekennistransaksies⁵⁷⁰ het ontstaan voor die Europese Unie se Voorskrif op Binnekennistransaksies, maar Suid-Afrika is goed geleë ten einde voordeel te trek uit die omvattende navorsing wat aanleiding gegee het tot die formulering van hierdie bepalings.

6.4 INHOUD VAN DIE EUROPESE UNIE SE VOORSKRIF

6.4.1 INTEGRITEIT VAN DIE MARK

Die klem wat die Europese Voorskrif op die integriteit van die mark plaas, is die hoofoorweging vir die regulering van binnekennistransaksies in markte vir afgeleide instrumente: vertroue in die mark is die hoofbeginsel en die verbreking van die een of ander vertrouensplig, alhoewel relevant, is nie die primêre oorweging nie.⁵⁷¹ Effekte wat nie op die publieke mark verhandel word nie sal dus steeds onderworpe wees aan die gemeenregtelike reëls oor bedrog en kontrak.

"There is no need for a generally applicable protection of public confidence with respect to securities that are merely transferred in private."⁵⁷²

⁵⁶⁸ Malan *Contemporary Influences on South African Banking Law* (1995) RAU 8.

⁵⁶⁹ Otto *The EEC Directive on Consumer Credit* (1995) RAU 3.

⁵⁷⁰ Sien paragraaf 6.5 hieronder en Delpont "European Community Directives on the Harmonization Company Law and United Kingdom Company Law: A Status Report" (1992) 4 *SA Merc LJ* 198.

⁵⁷¹ Sien in die verband Langevoort *Insider Trading Regulation* (1990) 101 en die kritiek in die nota in (1992) 105 *Harvard Law Review* 1720.

⁵⁷² Wymeersch "The Insider Trading Prohibition in the EC Member States: A Comparative Overview" in Hopt and Wymeersch *European Insider Dealing* 65 op 95.

Lowry⁵⁷³ beskryf die basiese premis van die Voorskrif soos volg:

"...stock markets are based primarily on the principles of equal access to information to all market users and the quality of the information provided to investors. Respect for these principles is necessary to ensure fairness in dealings".

6.4.2 MISDRYWE

Die Voorskrif⁵⁷⁴ maak 'n beroep op ledestate om misdrywe te verorden met betrekking tot die volgende sake:

(a) Daar word van state vereis om enige persoon te verhoed wat uit hoofde van sy lidmaatskap of die administratiewe, beherende of toesighoudende liggame van die uitreiker of uit hoofde van sy aandeelhouding in die kapitaal van die uitreiker *of omdat hy toegang het tot sodanige inligting uit hoofde van die uitoefening van sy diensbetrekking, professie of verpligtinge* in besit is van binnekennis

"from taking advantage of that information with full knowledge of the facts by acquiring or disposing of for his own account or for the account of a third party ... transferable securities of the issuer or issuers to which the information relates".⁵⁷⁵

Hierdie verbod is ook van toepassing op die verkryging of verhandeling van effekte deur 'n professionele tussenganger.⁵⁷⁶

⁵⁷³ Lowry "The International Approach to Insider Trading: The Council of Europe's Convention" 1990 *Journal of Business Law* 460.

⁵⁷⁴ Sien Tridimas "Insider Trading: European Harmonisation and National Law Reform" 1991 *International and Comparative Law Quarterly* 919; Wood *Law and Practice of International Finance International Loans, Bonds and Securities Regulation* (1995) 349; Salbu "Regulation of Insider Trading in a Global Marketplace: A Uniform Statutory Approach" 1991 *Tulane Law Review* 846; Lowry "The International Approach to Insider Trading: The Council of Europe's Intervention" 1990 *Journal of Business Law* 460.

⁵⁷⁵ a 2(1).

⁵⁷⁶ a 2(3).

Die skuinsgedrukte woorde maak dit duidelik dat binnekennistransaksies op markte vir afgeleide instrumente ook binne die omvang van die verbod val.

(b) Die gee van wenke ("tipping") word ook aangespreek en ledestate word vereis om enige persoon te verbied wat binnekennis besit om (a) daardie inligting aan 'n derde te openbaar tensy sodanige openbaarmaking in die normale loop van die uitoefening van sy diens, profesie of verpligtinge geskied; en (b) aanbeveling of verkryging van 'n derde op die basis van die binnekennis om oordraagbare effekte te verkry of van die hand te sit, op sy effektemark, te verhandel.

(c) Derdens, ledestate moet 'n soortgelyke verbod plaas op die verkryging of verhandeling van oordraagbare effekte vir 'n lid se eie rekening of dié van 'n derde deur enige persoon wat met volle kennis van die feite in besit is van binnekennis.⁵⁷⁷

In reaksie op die Europese Unie se Voorskrif, het die Verenigde Koningryk Deel V van die *Criminal Justice Act*, 1993, verorden wat Koninklike Goedkeuring op 27 Julie 1993 ontvang het.⁵⁷⁸ Die verskeie misdrywe wat deur die betrokke wet geskep is het betrekking op "price-affected securities". "Price-affected securities" is effekte wat wesenlik geaffekteer word deur pryssensitiewe inligting indien laasgenoemde bekend gemaak sou word.

In Skedule 2 word "effekte" omskryf om in te sluit (i) aandele en kapitaal in die aandelekapitaal van 'n maatskappy; (ii) skuldinstrumente soos skuldbriewe, obligasiekapitaal, leningskapitaal, verbande en sertifikate van deposito uitgereik deur 'n maatskappy of publieke liggaam; (iii) bewyse, dit wil sê die reg om in te skryf vir aandele of leningseffekte sowel as (iv) stortingsbewyse.⁵⁷⁹ Die volgende is ook

⁵⁷⁷ a 4.

⁵⁷⁸ Sien Wotherspoon "Insider Dealing - The New Law: Part V of the Criminal Justice Act 1993" 1994 *Modern Law Review* 419. Vir kritiek, sien Alcock "Insider Dealing - An Unholy Mess" 1993 *New Law Journal* 21.

⁵⁷⁹ 'n Stortingsbewys is 'n sertifikaat of ander rekord (a) wat uitgereik word deur of namens 'n persoon wat enige relevante effekte van 'n bepaalde uitreiker hou; en (b) wat erken dat 'n

ingesluit: (v) opsies op enige van die ander effekte en (vi) termynkontrakte of regte onder enige kontrak vir die verkryging of vervreemding van effekte waaronder lewering op 'n toekomstige datum sal geskied teen 'n prys waarop ooreengekom is ten tyde van kontraksluiting.⁵⁸⁰ Laastens, (vii) word kontrakte vir die verskil ("contracts for the difference") ook ingesluit en word gedefiniëer ten einde regte ingevolge 'n kontrak te beteken:

"which does not provide for delivery of securities but whose purpose or pretended purpose is to secure a profit or avoid a loss by reference to fluctuations in (a) a share index or similar factor connected with relevant securities; (b) the price of particular relevant securities; or (c) the interest rate offered on money or deposit".

In wese skep die wet drie misdrywe met betrekking tot binnekennis transaksies: die eerste is waar 'n persoon oor inligting beskik as ingeligte en handel in prysgeaffekteerde effekte op 'n gereguleerde mark of wat 'n professionle tussenganger is of op 'n professionele tussenganger staatmaak vir die verkryging of vervreemding van effekte.⁵⁸¹ Die ander twee misdrywe is anti-vermydingsmiddele. Die eerste het betrekking op 'n persoon met binnekennis wat 'n ander aanmoedig om in prysgeaffekteerde effekte te handel, wetend of wat redelike gronde het om te glo dat die handel sal plaasvind op 'n gereguleerde mark deur middel van 'n professionele tussenganger.⁵⁸² Die tweede verbied 'n persoon wat as ingeligte oor kennis beskik, om daardie inligting aan 'n ander persoon te openbaar behalwe in die behoorlike uitoefening van sy verpligtinge ingevolge sy diensbetrekking, amp of profesie.⁵⁸³

ander persoon geregtig is op daardie regte in verhouding tot die relevante effekte of relevante effekte van dieselfde soort (Skedule 2 paragraaf 4(2)).

⁵⁸⁰ Paragraaf 6(1) van Skedule 2. Ingevolge paragraaf (2)(a) sluit die verwysing na 'n toekomstige datum en 'n ooreengekome prys ten tyde van kontraksluiting verwysings in na 'n datum en prys ingevolge die kontrak en (b) "effekte" beteken effekte soos elders in die Skedule gedefiniëer.

⁵⁸¹ a 52(1) saamgelees met a 52(3).

⁵⁸² a 52(2)(a) saamgelees met a 52(3).

⁵⁸³ a 52(2)(b).

Die Wet definiëer die volgende begrippe:⁵⁸⁴

"dealing":

- (1) For the purposes of this Part, a person deals in securities if-
- (a) he acquires or disposes of the securities (whether as principal or agent); or
 - (b) he procures, directly or indirectly, an acquisition or disposal of the securities by any other person".
- (2) For the purposes of this Part, 'Acquire', in relation to a security, includes -
- (a) agreeing to acquire the security; and
 - (b) entering into a contract which creates the security.
- (3) For purposes of this Part, 'dispose', in relation to a security, includes -
- (a) agreeing to dispose of the security; and
 - (b) bringing to an end a contract which created the security.
- (4) For the purposes of subsection (1), a person procures an acquisition or disposal of a security if the security is acquired or disposed of by a person who is -
- (a) his agent,
 - (b) his nominee, or
 - (c) a person who is acting at his direction,
- in relation to the acquisition or disposal.
- (5) Subsection (4) is not exhaustive as to the circumstances in which one person may be regarded as procuring an acquisition or disposal of securities by another".

⁵⁸⁴ a 55.

"inside information":⁵⁸⁵

"(1) For the purposes of this section and section 57, 'inside information' means information which -

- (a) relates to particular securities or to a particular issuer of securities or to particular issuers of securities and not to securities generally or to issuers of securities generally;
- (b) is specific or precise;
- (c) has not been made public; and
- (d) if it were made public would be likely to have a significant effect on the price of any securities".

(2) For the purposes of this Part, securities are 'price-affected securities' in relation to inside information, and inside information is 'price-sensitive information' in relation to securities, if and only if the information would, if made public, be likely to have a significant effect on the price of the securities.

(3) For the purposes of this section 'price' includes value".

"insiders"⁵⁸⁶ :

- (1) For the purposes of this Part, a person has information as an insider if and only if -
- (a) it is, and he knows that it is, inside information; and
 - (b) he has it, and knows that he has it, from an inside source.

⁵⁸⁵ A 56(1): "information which (a) relates to a particular securities or to a [particular issuer of securities or to a particular issuers of securitites and not to securities generally or to issuers of securities generally; (b) is specific or precise; (c) has not been made public; and (d) if it were made public would be likely to have a significant effect on the price of any securities".

⁵⁸⁶ 'n Persoon het binnekennis as die inligting uit binneinligting bestaan en die betrokke persoon bewus is daarvan (a 57(1)(a)) en as hy oor die inligting beskik en weet dat dit van 'n ingeligte bron afkomstig is (a 57(10)(b)). 'n Persoon het inligting afkomstig van 'n ingeligte bron (a 57(2)) slegs indien hy (a) die inligting verkry het (i) as direkteur, werknemer of aandeelhouer van 'n uitreiker van effekte; of (ii) toegang tot inligting het vanweë sy diensbetrekking, amp of profesie; of (b) die direkte of indirekte bron van sy inligting 'n persoon is ooreenkomstig paragraaf (a).

- (2) For the purposes of subsection (1), a person has information from an inside source if and only if -
- (a) he has it through -
 - (i) being a director, employee or shareholder of an issuer of securities; or
 - (ii) having access to the information by virtue of his employment, office or profession; or
 - (b) the direct or indirect source of his information is a person within paragraph (a)".

"professional intermediary":⁵⁸⁷

- "(1) For the purposes of this Part, a 'professional intermediary' is a person -
- (a) who carries on a business consisting of an activity mentioned in subsection (2) and who holds himself out to the public or any section of the public (including a section of the public constituted by persons such as himself) as willing to engage in any such business; or
 - (b) who is employed by a person falling within paragraph (a) to carry out any such activity.
- (2) The activities referred to in subsection (1) are -
- (a) acquiring or disposing of securities (whether as principal or agent); or
 - (b) acting as an intermediary between persons taking part in any dealing in securities.
- (3) A person is not to be treated as carrying on a business consisting of an activity mentioned in subsection (2) -
- (a) if the activity in question is merely incidental to some other activity not falling within subsection (2); or
 - (b) merely because he occasionally conducts one of those activities.
- (4) For the purposes of section 52, a person dealing in securities relies on a professional intermediary if and only if a person who is acting as a professional intermediary carries out an activity mentioned in subsection (2) in relation to that dealing".

⁵⁸⁷ a 59.

publieke openbaarmaking van inligting:⁵⁸⁸

“(1) For purposes of section 56, ‘made public’, in relation to information, shall be construed in accordance with the following provisions of this section; but those provisions are not exhaustive as to the meaning of that expression.

(2) Information is made public if -

- (a) it is published in accordance with the rules of a regulated market for the purpose of informing investors and their professional advisers;
- (b) it is contained in records which by virtue of any enactment are open to inspection by the public;
- (c) it can be readily acquired by those likely to deal in securities -
 - (i) to which the information relates; or
 - (ii) of an issuer to which the information relates; or
- (d) it is derived from information which has been made public.

(3) Information may be treated as made public even though -

- (a) it can be acquired only by persons exercising diligence and expertise;
- (b) it is communicated to a section of the public and not to the public at large;
- (c) it can be acquired only by observation;
- (d) it is communicated only on payment of a fee; or
- (e) it is published only outside the United Kingdom”.

Die wet maak ook voorsiening vir 'n aantal verwerre:⁵⁸⁹

“(1) An individual is not guilty of insider dealing by virtue of dealing in securities if he shows -

- (a) that he did not at the time expect dealing to result in a profit attributable to the fact that the information in question was price-sensitive information in relation to the securities; or
- (b) that at the time he believed on reasonable grounds that the information had been disclosed widely enough to ensure that none of those taking part in the dealing would be prejudiced by not having information; or
- (c) that he would have done what he did even if he had not had the information.

⁵⁸⁸ a 58.

⁵⁸⁹ a 53.

(2) An individual is not guilty of insider dealing by virtue of encouraging another person to deal in securities if he shows -

(a) that he did not at the time expect the dealing to result in a profit attributable to the fact that the information in question was price-sensitive information in relation to the securities; or

(b) that at the time he believed on reasonable grounds that the information had been or would be disclosed widely enough to ensure that none of those taking part in the dealing would be prejudiced by not having the information; or

(c) that he would have done what he did even if he had not had the information.

(3) An individual is not guilty of insider dealing by virtue of a disclosure of information if he shows -

(a) that he did not at the time expect any person, because of the disclosure, to deal in securities in the circumstances mentioned in subsection (3) of section 52; or

(b) that, although he had such expectation at the time, he did not expect the dealing to result in a profit attributable to the fact that the information was price-sensitive information in relation to the securities.

(4) Schedule 1 (special defences) shall have effect.

(5) The Treasury may by order amend Schedule 1.

(6) In this section references to a profit include references to the avoidance of a loss".

6.5 ARTIKEL 440F VAN DIE MAATSKAPPYWET 61 VAN 1973

Die bepalings van die Europese Unie se Voorskrif kan vergelyk word met die Suid-Afrikaanse artikel 440F van die Maatskappywet 61 van 1973 wat, alhoewel dit van toepassing is op "effekte" wat beide aandele, effekte en skuldbriewe sowel as finansiële instrumente insluit (soos gedefinieër deur die Wet op Beheer van Finansiële Markte, 1989),⁵⁹⁰ vereis dat ongepubliseerde pryssensitiewe inligting verband moet hou

⁵⁹⁰ a 440F Maatskappywet 61 van 1973. Voor die promulgasie van die Maatskappywet was daar geen beheer oor binnekennistransaksies met betrekking tot aandele van genoteerde maatskappye nie. A 233 van hierdie wet het gepoog om binnekennistransaksies te reguleer

met die interne sake van die maatskappy.⁵⁹¹ Artikel 440F(2)(a) verwys spesifiek na die interne sake van die maatskappy of sy bedrywighede, bates, opbrengsvermoë en betrokkenheid as aanbieder of doelwitmaatskappy by 'n geaffekteerde of voorgestelde geaffekteerde transaksie. Die begrippe 'interne sake' en 'bedrywighede' word beperk deur a 440F(2)(a)(ii) en (iii) wat bepaal dat sulke inligting verband moet hou met die verwagting dat dit die prys van die aandele van die maatskappy mag beïnvloed en dat hierdie inligting nie aan die redelike belegger beskikbaar is nie.⁵⁹²

Handel in termynkontrakte en opsies op termynkontrakte sal dus selde binne die verbod op binnekennistransaksies val soos uiteengesit in 440F⁵⁹³. Ten einde hierdie gaping aan te vul is reël 16.4 in SATEB se Reëls ingevoeg:

deur dit tot misdryf te verklaar. A 233 het as volg bepaal: "Every director, past director, officer or person who has knowledge of any information concerning a transaction or proposed transaction of the company or of the affairs of the company which, if it becomes publicly known, may be expected materially to affect the price of the shares or debentures of the company and who deals in any way to his advantage, directly or indirectly, in such shares or debentures while such information has not been publicly announced on a stock exchange or in a newspaper or through a medium of the radio or television, shall be guilty of an offence". A 233 is vervang deur a 440F van die Wysigingswet op Maatskappye, Wet 78 van 1989 (a 4 gelees met a 7 van Wet 78 van 1989); a 440F het egter nooit in werking getree nie en a 233 is in 1990 vervang met 'n nuwe a 440F (soos ingesluit deur a 3 saamgelees met a 8) van die Tweede Wysigingswet op Maatskappye, Wet 69 van 1990.

⁵⁹¹ a 440F (2)(a): (2) By die toepassing van hierdie artikel beteken - (a) 'ongepubliseerde pryssensitiewe inligting', ten opsigte van sekuriteit, inligting wat - (i) verband hou met aangeleenthede ten opsigte van die interne sake van die maatskappy of sy bedrywighede, bates, opbrengs-vermoë of betrokkenheid as aanbieder of doelwitmaatskappy by 'n geaffekteerde transaksie of voorgestelde geaffekteerde transaksie; (ii) nie algemeen beskikbaar is aan die redelike belegger in die betrokke markte vir daardie sekuriteite nie; en (iii) redelikerwys verwag kan word om wesenlik die prys van sodanige sekuriteit te beïnvloed indien dit algemeen beskikbaar sou wees".

⁵⁹² Du Plessis "Binnekennistransaksies: 'n Evaluasie van die Huidige Statutêre Bepalings" 1995 *South African Mercantile Law Journal* 23.

⁵⁹³ a 440F is deur talle akademici en praktisyns gekritiseer. Botha "Control of Insider Trading in South Africa: A Comparative Analysis" 1991 *South African Mercantile Law journal* 1 op 18, maak die volgende opmerking: "It can be concluded that the South African attempts to

"'n Persoon gebind deur hierdie reëls dryf nie handel vir sy eie rekening of 'n rekening waarin hy 'n voordelige belang in 'n beurskontrak het nie op grond van inligting wat waarskynlik, indien algemeen bekend, die prys of waarde van daardie beurskontrak sal beïnvloed, indien -

16.4.1 sodanige persoon weet dat die inligting verkry is uit hoofde van 'n verhouding of trust of kontrak, hetsy die persoon 'n party is tot daardie verhouding of nie, of deur middel van spioenasie, diefstal, omkoperij, bedrog, wanvoorstelling of enige ander wederregtelike wyse; en

16.4.2 die inligting nie algemeen beskikbaar is vir die redelike belegger nie, en sluit inligting in dat 'n ander persoon voornemens is om handel te dryf in die beurskontrak of 'n verwante beurskontrak of die onderliggende instrument van die beurskontrak of 'n verwante beurskontrak of enige bestaandeel van sodanige onderliggende instrument, op Sateb of enige ander beurs of mark".

6.6 DIE VERHOUDING TUSSEN TERMYNMAKELAAR EN KLIËNT⁵⁹⁴

6.6.1 FIDUSIËRE VERHOUDING

Die verhouding tussen 'n termynmakelaar en sy kliënt is een van mandaat. Geïmpliseer in die verhouding is die verpligting op beide partye om in goeie trou te handel en sonder nalatigheid op te tree in die vervulling van die mandaat.⁵⁹⁵ Die algemene plig rustend op die mandaat om met goeie trou te handel, het drie aspekte:⁵⁹⁶ Eerstens, die lasnemer moet sy mandaat in belang van die lasgewer uitoefen. Tweedens, "he must

legislate against insider trading have not only been inadequate, but have also revealed a lack of appreciation of the complexities involved with the activity in regard to the interrelationship between the economic dimensions and the basis for a fair and just allocation of property rights among market participants." Sien ook Jooste "Insider Dealing in South Africa" 1990 *The South African Law Journal* 588.

⁵⁹⁴ Sien ook hoofstuk 5 en Markovic "The Legal Status of Futures Market Participants in Australia" 1989 *Company and Securities Law Journal* 82.

⁵⁹⁵ 17 *LAWSA* paragraaf 11; *Pothier's Treatise on the Contract of Mandate* (vertaal deur Rogers (1978)) 2.2 paragraaf 46..

⁵⁹⁶ 17 *LAWSA* paragraaf 11.

be frank and honest in all his dealings with the mandator, who has of necessity to rely on the honesty of the mandatary and expects him to use his skill, knowledge and expertise in the interest of the mandator". Die lasnemer word nie toegelaat om gebruik te maak van sy eie private inligting of inligting verkry of toevallig verkry in die loop van die uitoefening van die mandaat, tot nadeel van die lasgewer of tot sy eie persoonlike voordeel nie. Derdens, die lasnemer mag nie 'n geheime profyt uit die mandaat maak nie naamlik, hy mag nie sonder die toestemming van die lasgewer enige voordeel verkry of hou wat hy uit hoofde van die mandaat bekom het nie, maar moet aan sy prinsipaal rekenskap gee.⁵⁹⁷

Hierdie gevolge kan by wyse van kontrak gevariëer word en die makelaar kan byvoorbeeld, sy aanspreeklikheid teenoor die kliënt beperk deur 'n bepaling in die kontrak in te voeg wat aanspreeklikheid op grond van nalatigheid uitsluit wanneer die makelaar advies aan die kliënt gee.⁵⁹⁸ In die algemeen bestaan die verpligtinge van 'n makelaar uit die gebruik van redelike sorg en vaardigheid in die uitoefening van instruksies van die kliënt; om die kliënt in te lig aangaande prysbewegings; om die aard van handel en die effek van marges aan die kliënt te verduidelik; om behoorlike verslae te hou en aan die kliënt verslag te doen; en om die besonderhede van die verhouding tussen die makelaar en die kliënt konfidensiëel te hou.⁵⁹⁹ Die makelaar moet hierdie

⁵⁹⁷ *Roper Stock Exchange Law in South Africa* (1940) 25 merk op dat wanneer 'n makelaar in diens geneem word om aandele te koop "he is not entitled to sell his own shares to his client, nor to buy shares for himself and resell them to his principal. If employed to sell he is not entitled to buy his client's shares for himself. This rule is based upon the broad principle that a person in a fiduciary position is not entitled to place himself in such a situation that his interest may conflict with his duty". Sien ook *Jeffery v Pollak and Freemantle* 1938 AD 1 21; *Evans and Jones v Johnston* 1904 THE 238; *Getz v Hoon* 1935 WLD 128; *Brinkman v Short* 1905 THE 366 372-373.

⁵⁹⁸ Die SATEB kliëntooreenkoms bevat 'n klousule wat aanspreeklikheid uitsluit mits die makelaar in goeie trou en sonder growwe nalatigheid gehandel het (klousule 7).

⁵⁹⁹ Die lid ondemeem, in terme van klousule 12 van die kliëntooreenkoms, om nie vertroulike inligting met betrekking tot die kliënt te openbaar nie, behalwe waar sodanige openbaarmaking - 12.1 gemaak is ingevolge 'n regsverpligting of in terme van die reëls; 12.2 ingevolge 'n verpligting aan die publiek om sodanige inligting bekend te maak; 12.3

verpligtinge uitoefen onderworpe aan die reëls en gebruike van die beurs en, vanselfsprekend, onderworpe aan die bepalings van die toepaslike wetgewing.⁶⁰⁰

Die verhouding tussen 'n makelaar en kliënt, omdat dit 'n wedersydse plig om in goeie trou te handel bevat, kan geklassifiseer word as 'n fidusiële verhouding. Die verbod op binnekennistransaksies dien nie slegs in belang van die mark nie, maar beskerm ook die integriteit van hierdie fidusiële verhouding.

6.6.2 HANDEL IN DUBBELHOEDANIGHEID⁶⁰¹

Die plig om met goeie trou te handel impliseer, soos in alle gevalle van agentskap, dat die makelaar in die beste belang van sy kliënt sal optree en dat hulle nie met mekaar sal meeding nie. Soos egter uitgewys,⁶⁰² is dit kenmerkend van termynmarkte dat makelaars meeding met hulle kliënte en dat die makelaar 'n profyt kan maak terwyl die kliënt 'n verlies maak. Dit is as gevolg van die dubbel-handelsbeginsel waarvolgens 'n makelaar beide as agent *vir* sy kliënt kan optree of as 'n prinsipaal *met* sy kliënt. Hierdie dubbel-handelsbeginsel is meermale al gekritiseer, inter alia omdat dit maklik kan lei tot misbruik deur 'n makelaar van sy posisie.⁶⁰³

"Dual trading frauds arise out of conflict between a futures broker's own financial interests and a client's financial interest. These conflicts are, in a sense, a manifestation of the classic agency problem. A client relies upon a broker carrying out instructions in a manner which maximises the gain for a client. If the client's order has the capacity to affect the market price in some way, the broker is in possession of price sensitive information, at least for a time. It is the capacity of the broker to act on that information that creates the potential for dual trading frauds."

noodsaaklik is om die legitieme belange van die lid te bevorder; of 12.4 openbaar gemaak is met toestemming van die kliënt.

⁶⁰⁰ Sien in besonder Hains 1987 *Australian Bar Review* 122.

⁶⁰¹ Eng: "Dual-capacity trading".

⁶⁰² Carley "The Future of Frontrunning" 1995 *Company and Securities Law Journal* 434.

⁶⁰³ Carley 1995 *Company and Securities Law Journal* 434.

Die meerderheidsiening in *The Future Structure of the Johannesburg Stock Exchange Report of the Research Sub-committee*⁶⁰⁴ is soortgelyk:

"Investor abuse, in a situation of dual capacity, arises from the stockbroker front-running in his own inventory or orders against the client's orders or of ramping the prices in the market in the knowledge of his client's orders to the benefit of himself and/or third parties. Where the client-stockbroker relationship is extended through discretionary managed account services, which are prevalent on the JSE, and where the stockbroker simultaneously deals for his own account, the opportunity for abuse is increased and is a matter of even greater concern".

"Frontrunning" is 'n sekere vorm van binnekennistransaksie wat voorkom wanneer 'n makelaar weet dat 'n kliënt se bestelling geplaas is en dat die bestelling die vermoë het om die mark te beïnvloed en dan handel op die mark met die bedoeling om homself te bevoordeel.⁶⁰⁵ "Frontrunning" bedreig die integriteit van die mark asook die fidusiële verhouding tussen makelaar en kliënt.⁶⁰⁶ In meeste gevalle sal beide oorwegings die verbod op binnekennistransaksies regverdig; in ander gevalle sal die een of die ander 'n prominente of uitsluitlike oorweging wees. Alhoewel "frontrunning" gekoppel word aan handel in dubbelhoedanigheid, kan dit ook voorkom waar die makelaar, handelend as 'n agent, sy kliënt se bestellings antisipeer en vir sy eie rekening op die mark handel. Dit word soms gesê dat wanneer handel plaasvind in omstandighede verwyderd van 'n fidusiële verhouding, byvoorbeeld waar 'n makelaar handel voor die publikasie van navorsingsverslae, dit ook neerkom op "frontrunning" maar hierdie

⁶⁰⁴ (Johannesburg April 1994) paragraaf 4.17 op 98.

⁶⁰⁵ Carley 1995 *Company and Securities Law Journal* 434-5. Die SEC omskryf "frontrunning" as die handel in "a stock, option, or future while in possession of non-public information regarding an imminent block transaction that is likely to affect the price of the stock, option or future" (*Memorandum prepared by the Division of Market Regulation of the SEC* vergesel deur 'n brief gedateer 13 Mei 1988 (aangehaal deur Lowenfels en Bromberg "Securities Market Manipulation: An Examination and Analysis of Domination and Control, Frontrunning and Parking" 1991 *Albany Law Review* 293. Sien verder White 1992 *Regulation of Securities and Futures Dealing* 189.

⁶⁰⁶ Carley 1995 *Company and Securities Law Journal* 438.

siening gaan te vêr.⁶⁰⁷ Meermale behels "frontrunning" handel in 'n opsie of termynkontrak met kennis van 'n naderende transaksie met betrekking tot die onderliggende instrument. Die teenoorgestelde is ook waar. "Frontrunning" is nie beperk tot 'n enkele mark nie, maar kan ook oorkruis in verskillende markte voorkom.

Die debat rondom dubbelhoedanigheidhandel in Suid-Afrika het tot 'n skielike einde gekom met die aanvaarding van die 1995 wysigings tot die Wet op Beheer van Effektebeurse, 1985 wat die weg geopen het vir dubbelhoedanigheidhandel op die Johannesburgse Aandelebeurs. Op die Suid-Afrikaanse Termynbeurs is dubbelhoedanigheidhandel sedert die begin toegelaat. 'n Debat omtrent die wenslikheid van dubbelhoedanigheidhandel is daarom futiel: dit moet as 'n kenmerk van die Suid-Afrikaanse markte aanvaar word. Reël 7.2.2.7 van die reëls van SATEB stel dit duidelik dat 'n makelaarslid as agent of prinsipaal met 'n kliënt 'n transaksie kan aangaan mits, voordat die transaksie uitgevoer word, die lid duidelik aan die kliënt gestel het in watter hoedanigheid hy optree. Die reëls maak voorsiening daarvoor dat teen markprys gehandel word.⁶⁰⁸



UNIVERSITY
OF
JOHANNESBURG

⁶⁰⁷ Daar is egter sekere begripsprobleme indien sake wat verder gaan as dié gebaseer op 'n fidusiêre verhouding by die begrip "frontrunning" ingesluit sou word; sien Lowenfels en Bromberg 336.

⁶⁰⁸ Reël 7.2. Van belang is ook reël 7.4.4: "...'n lid wat 'n aanbod van een kliënt het om te koop en 'n aanbod van 'n ander kliënt het om dieselfde beurskontrak te verkoop, (kan) gelyktydig nie-GHS met albei kliënte as agent transaksies sluit: met dien verstande dat - 7.4.4.1 aanbiedings om die betrokke beurskontrak te verkoop en te verkoop op die Reuters skerm vertoon word, soos in reël 7.2.5 beoog word; en 7.4.4.2 indien die prys van die aanbod van albei kliënte ooreenstem met wat in reël 7.2.2.4.1 of 7.2.2.4.2 beoog word, die prys waarteen die lid met albei kliënte transaksies sluit, die middelpunt is tussen die pryse wat op die Reuters skerm weerspieël word, soos in reël 7.4.4.1 beoog word; of 7.4.4.3 indien die prys van een aanbod gespesifiseer word, soos in reël 7.2.2.4.3 beoog word, die lid met albei kliënte teen dié prys handel dryf, mits dit beter is as, of gelyk is aan, die pryse op die Reuters skerm".

6.6.3 BESTELLINGSPRIORITEIT

Ten einde misbruik te verhoed wanneer 'n makelaar as prinsipaal met sy kliënt handel, maak die reëls van SATEB voorsiening vir die volgorde waarin bestellings geplaas moet word:⁶⁰⁹

7.3.1 'n Lid mag nie met 'n ander lid handel dryf indien die transaksie aan 'n bestelling van 'n kliënt kan voldoen nie.

7.3.2 Onderworpe aan reël 7.3.1, mag 'n lid nie met 'n kliënt 'n transaksie sluit indien die transaksie kan voldoen aan 'n bestelling wat voorheen van 'n ander kliënt ontvang is nie.

7.3.3 Onderworpe aan reël 7.3.1, mag 'n lid nie met 'n ander lid handel dryf indien die transaksie kan voldoen aan 'n bestelling wat voorheen van 'n ander lid ontvang is nie.

7.3.4 'n Lid mag nie handel dryf vir sy eie rekening of vir die rekening van 'n geaffilieerde beampte van die lid of vir enige rekening waarin die lid of die geaffilieerde beampte van die lid 'n voordelige belang het indien die transaksie aan 'n bestelling van 'n kliënt of 'n ander lid kan voldoen nie".

6.7 GEVOLGTREKKING

Ter afsluiting kan die volgende submissies gemaak word:

Binnekennishandel in afgeleide instrumente is slegs 'n aspek van 'n algemene probleem met betrekking tot handel dryf op publieke en gereguleerde markte. Hierdie kommentaar handel slegs met handel in afgeleide instrumente. Dit word egter aan die hand gedoen dat die algemene riglyne soos uiteengesit deur die European Union Directive, gevolg moet word in die ontwerp van nuwe wetgewing oor binnekennishandel. Binnekennistransaksies het 'n wêreldwye verskynsel geword en noodsaak dus internasionale samewerking en harmonisering van wette. Suid-Afrika, met sy noue bande met Europa, moet die leiding neem en die hoofbeginsels van die

⁶⁰⁹ Hierdie reëls stem ooreen met die Australiese wetgewing. Hoofstuk 8 van die Australian Companies and Securities Legislation handel met die probleem van "frontrunning" in artikel 1266.

Europese Voorskrif navolg.⁶¹⁰ Dit beteken eerstens dat alle twyfel omtrent artikel 440F van die Maatskappywet, 1973 en die toepassing daarvan op finansiële instrumente soos gedefiniëer deur die Wet op Beheer van Finansiële Markte, 1989, uit die weg geruim moet word. Dit word aan die hand gedoen dat geen spesiale bepalings ingeskryf moet word ten einde voorsiening te maak vir finansiële instrumente binne die omvang van die verbod nie.

Dit word verder aan die hand gedoen dat die geskikte outoriteit om handel te reguleer en dus toesig te hou oor binnekennishandel op die termynmark, die formele beurs is wat, in die geval van termynkontrakte en opsies op termynkontrakte, die Suid-Afrikaanse Termynbeurs is. Dit word voorgestel dat die reëls van SATEB met betrekking tot binnekennishandel op 'n voortdurende basis gemonitor word en dat SATEB se toesighoudende magte vergroot word. SATEB behoort verder verslag te doen aan die Registrateur van Finansiële Markte oor die voldoening aan wetgewing oor binnekennishandel.



⁶¹⁰ 'n Kommissie onder leiding van Mervin King SC is in 1996 aangestel om binnekennistransaksies te ondersoek en a 440F van die Maatskappywet, 1973 te herformuleer. Die kommissie het met die skryf van die verhandeling nog nie verslag gedoen nie. Sien vir verdere hervormingsvoorstelle: Feldman and Logan "Insider Trading" 1996 *Juta's Business Law* 55.

BIBLIOGRAFIE

BOEKE

- Australian Corporations & Securities Legislation* (1995)
- Arthur Anderson & Co *Futures and Options: A Guide to International Regulation, Tax and Accounting* (1987)
- Baxt et al *Securities Industry Law* (1996)
- Blair et al *Banking and the Financial Services Act* (1993)
- Blair et al *Financial Services: The New Core Rules* (1991)
- Burton (red) *Directions in Finance Law* (1990)
- Burton *Australian Financial Law* 1991
- Currie *Australian Futures Regulation* (1994)
- De Wet en Yeats *Die Suid-Afrikaanse Kontrakereg en Handelsreg* (1978)
- Eckett *Stock Index Futures: An Introduction and Guide* (1988)
- Falkena et al *The Futures Market* (1989)
- Falkena et al *The Mechanics of the South African Financial System* (1989)
- Falkena et al *The Options Market* (1989)
- Field *Investing in South Africa: a Market Profile* (1995)
- Goodspeed et al *The Regulation of Financial Markets* (1991)
- Goris *Legal Aspects of Swaps* (1994)
- Hopt and Wymeersch *European Insider Dealing* (1991)
- Isaacs and Ejiri *Japanese Securities Markets* (1990)
- Kolb and Mamada *Understanding Futures Markets* (1992)
- KPMG *Solving the Mystery of Derivatives* (1994)
- Langevoort *Insider Trading Regulation* (1990)
- Levenstein *Futures and Hedging Demystified* (undated)
- Lian et al *Current Developments in International Securities Commodities and Financial Futures Markets* (1987)
- Malan *Contemporary Influences on South African Banking Law* (1995)
- Malan *Legal Aspects of the Financial Markets* (1994)
- Morris *Financial Services: Regulating Investment Business* (1995)

Parry et al (red) *Futures Trading Law and Regulation* (1993)
Roper *Stock Exchange Law in South Africa* (1940)
White *Regulation of Securities and Futures Dealing* (1992)
Wood *Law and Practice of International Finance International Loans, Bonds and Securities Regulation* (1995)

ARTIKELS

Aaron "How to Analyze a Futures Churning Case" 1986 *The Practical Lawyer* 13
Alcock "Insider Dealing - An Unholy Mess" 1993 *New Law Journal* 21
Architzel and Connolly "Delivery on Futures Contracts as a Legal Requirement" 1981 *The Business Lawyer* 935
Ariovich "SA Derivatives Markets: Lessons from their Development" 1993 *FSB Bulletin* 2
Ashall and Brown "Regulatory and Legal Issues for Derivatives in the UK" 1994 *International Financial Law Review* 22

Botha "Control of Insider Trading in South Africa: A Comparative Analysis" 1991 *SA Merc LJ* 1

Buchovecky "The Future of Leverage Contract Trading under the Futures Trading Act of 1986" 1987 *The American University Law Review* 157

Calder "Growing Towards the Future" 1986 *Law Institute Journal* 942
Carley "The Future of Frontrunning" 1995 *Company and Securities Law Journal* 434
Chaiken "Commodities: Establishment of New Commodity Markets Moves a Step Closer" vol 2 no 5 *The Company Lawyer* 273
Chaiken "Commodities: Self-regulation in Australia: A Model for the London Futures Exchange" vol 3 no 5 *The Company Lawyer* 217
Chaiken "Commodity Investment Fraud" vol 6 no 6 *The Company Lawyer* 261
Chaiken "Futures: Establishing a Futures Watchdog" vol 6 no 3 *The Company Lawyer* 133

Chaiken and Moher "Commodity Futures Contracts and the Gaming Act" 1986 *Lloyd's Maritime and Commercial Law Quarterly* 390

Cheyne "The Convergence of Financial Services in the UK" 1995 *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law* 5

Clark "Genealogy and Genetics of 'Contract of Sale of a Commodity for Future Delivery' in the Commodity Exchange Act" 1978 *Emory Law Journal* 1175

Corcoran and Ervin "Maintenance of Market Strategies in Futures Broker Insolvencies: Futures Position Transfers from Troubled Firms" 1987 *Washington and Lee Law Review* 849

Corn and Schroeder "Where the Buck Stops: Rights and Duties of the Contract Markets" 1980 *The Business Lawyer* 630

Cox and Michael "The Market for Markets: Development of International Securities and Commodities Trading" 1987 *Catholic University Law Review* 831

Crespi "Overcoming the Legal Obstacles to the Creation of Futures Market in Bodily Organs" 1992 *Ohio State Law Journal* 1

Cullen "'Investing in Futures': How the SIB Regulations Compare with Europe and the USA" 1991 *JIBL* 196

Cullen "Custody of Derivatives: Legal; and Regulatory Issues" 1994 *The Futures & Derivatives Law Review* 43

Curtiss "Judicial Review of the Commodity Futures Trading Commission" 1981 *Nebraska Law Review* 152

Da Silveira De Assis and Castro "The Futures and Derivatives Market in Brazil" 1994 *The Futures & Derivatives Law Review* 59

Dale "Derivatives: The New Regulatory Challenge" 1995 *Butterworths Journal of international Banking and Financial Law* 11

Daley "Risk Management of Derivatives" 1994 *International Financial Law Review* 36

Dassesse "Netting at Risk? Implications for the Validity of Netting Agreements of the EC Draft Bankruptcy Convention and the EC Draft Directive on the Winding-up of Credit Institutions" 1995 *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law* 18

Davidson "Squeezes and Corners: A Structural Approach" 1985 *The Business Lawyer* 1283

Delport "European Community Directives on the Harmonization Company Law and United Kingdom Company Law: A Status Report" 1992 *Harvard Law Review* 1720

Demaine "The Future for Commodities" 1994 *The International* 22

Demartini "Fraud in Commodity Futures Trading - An Examination of the Investor's Remedies" 1981 *Vanderbilt Law Review* 1349

Du Plessis "Binnekennistransaksies: 'n Evaluasie van die Huidige Statutêre Bepalings" 1995 *SA Merc LJ* 19

Edwards "The Clearing Association in Futures Markets: Guarantor and Regulator" 1983 *The Journal of Futures Markets* 369

Eloff "Van Loko vooruit na die Toekoms: Die Termynmark maklik gemaak" 8 Maart 1995 (eie aantekeninge)

Feldman and Logan "Insider Trading" 1996 *Juta's Business Law* 55

Feldman and Logan "Insider Trading: An Evaluation of the South African Position" 1996 *Juta's Business Law* 55

Feldman and Sommer "The Special Commodity Provisions of the New Bankruptcy Code" 1982 *The Business Lawyer* 1487

Fischell "Efficient Capital Markets, the Crash and the Fraud on the Market Theory" 1989 *Cornell Law Review* 907

Frohlich "Some Features and Legal Aspects of the Futures Industry" 1986 *Australian Law Journal* 224

Furbish and Poulsen "Harmonizing Margins: The Regulation of Margin Levels in Stock Index Futures Markets" 1989 *Cornell Law Review* 873

George, Boss and Heraldson "The European Community Directive Regulating Insider Trading: Harmonization Difficulties for the US" 1993 *Anglo-American Law Review* 257

Giuffre "Regulation of the Commodity Futures Market in Australia" 1982 *UNSW Law Journal* 170

Glisson "United States Regulation of Foreign Currency Futures and Options Trading: Hedging for Business Competitiveness" 1987 *Northwestern Journal of International Law & Business* 405

Golden "Regulating Derivatives: The Importance of Asking the Right Questions and Listening to Answers" 1994 *JIBL* 294

Goris "Creative Accounting and the Capital Adequacy: The Swap-loan Dilemma" 1994 *JIBL* 150

Gravelet-Blondin "Agricultural Markets Division Ahead of Schedule" 1995 *SAFEX Bulletin* 5

Greenberg "On being Regulated: Remarks by a Futures Commission Merchant" 1977 *Hofstra Law Review* 143

Gunningham "Futures Market Regulation in Australia - Part 1" 1992 *Australian Law Journal* 59

Gunningham "Futures Market Regulation in Australia - Part 2" 1992 *Australian Law Journal* 128

Haddock "An Economic Analysis of the Brady Report: Public Interest, Special Interest or Rent Extraction?" 1989 *Cornell Law Review* 841

Hains "Churning and Burning: A Futures Cause of Action" 1989 *The Australian Law Journal* 608

Hains "Duties and Obligations of a Futures Broker to his Client" 1987 *The Australian Law Review* 122

Hains "FRA's, Swaps, Futures, Options and the Concept of Standardisation" 1990 *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law* 158

Hains "Options Revisited" 1989 *Australian Bar Review* 168

Harrington "The Manipulation of Commodity Futures Prices" 1981 *St. John's Law Review* 240

Hey "A New Era of Financial Futures trading in Germany: Sweeping Changes in the Legal and Business Environment" 1989 *Northwestern Journal of International Law and Business* 281

Hogarty and Mangold "The 1993 German Master Agreement for Financial Futures Transactions" 1994 *JIBL* 64

Itzikowitz "Futures Contracts: What they are and how they Work" 1990 *Businessman's Law* 55

Jooste "Insider Dealing in South Africa" 1990 *The South African Law Journal* 589

Kern "Price Manipulation in the Commodity Futures Markets: A Re-examination of the Justifications for Simultaneous Causes of Action under the CEA and the Sherman Act" 1987 *UCLA Law Review* 1305

Krull "Preparing for International Markets Discipline: Adapting South Africa's Regulatory Legal Framework" 1994 *FSB Bulletin* 9

Lang and Llewelyn "Derivatives and the Need for End User Sophistication" 1996 *The Futures & Derivatives Law Review* 1

Latimer "Futures Market Regulation in Australia: What is it Trying to Achieve?" 1990 *UNSW Law Journal* 370

Lee "How to Exorcise your Derivatives Demons" 1992 *Euromoney* 36

Lending "Partaker or Prey? Futures Commission Merchants under the Civil Rico and the Commodity Exchange Act" 1988 *Fordham Urban Law Journal* 69

Letteri "Are Discretionary Commodity Trading Accounts Investment Contracts? The Supreme Court must Decide" 1986 *Catholic University Law Review* 635

Llewellyn "Key Issues in Financial Regulation" 1994 *FSB Bulletin* 16

Lowensfels and Bromberg "Securities Market Manipulation: An Examination and Analysis of Domination and Control, Frontrunning and Parking" 1991 *Albany Law Review* 293

Lowry "The International Approach to Insider Trading: The Council of Europe's Convention" 1990 *Journal of Business Law* 460

Lynn "Enforceability of Over-the-Counter Financial Derivatives" 1994 *The Business Lawyer* 291

Malan "Gambling on the Future? Legal Aspects of Futures Markets" 1990 *TSAR* 577

Malan "Investment Advice, Derivatives and Banker's Liability" 1996 *TSAR* 596

Malan "Regulation of Futures Trading in South Africa" 1995 *The Futures & Derivatives Law Review* 41

Malan and Faul "Legal Aspects of 'Swaps'" 1992 *TSAR* 394

Malan "Legal Aspects of the Regulation of Financial Institutions" 1989 *TSAR* 553

Malan "Regulation of Insider Trading in Derivatives in South Africa" 1996 *The Futures & Derivatives Law Review* 19

Markham "Fiduciary Duties under the Commodity Exchange Act" 1992 *The Notre Dame Law Review* 199

Markham "The Commodity Exchange Monopoly - Reform is Needed" 1991 *Washington and Lee Law Review* 977

Markham and Bergin "Customer Rights under the Commodity Exchange Act" 1984 *Vanderbilt Law Review* 1299

Markham and Stephanz "The Stock Market Crash of 1987 - The United States Looks at New Recommendations" 1988 *The Georgetown Law Journal* 1993

Markovic "The Legal Status of Futures Market Participants in Australia" 1989 *Company and Securities Law Journal* 82

Mayer, Brown & Platt Derivatives Group "The Use of Derivatives by Public Companies: Disclosures and Supervision in the United States" 1995 *JIBL* 11

McChesney "Current Excuses for Regulating Futures: Avoiding the E-word" 1989 *Cornell Law Review* 902

McGrath "Derivatives under Global Scrutiny" 1994 *International Financial Law Review* 20

Perdue "Manipulation of Futures Markets: Redefining the Offence" 1987 *Fordham Law Review* 345

Rainbolt "Symposium on Commodity Futures Regulation: Regulating the Grain Gambler and his Successors" 1977 *Hofstra Law Review* 1

Rock "Regulatory Control over the United States, Canada and the United Kingdom Futures Markets" 1982 *The Business Lawyer* 613

Russo and Lyon "The Exclusive Jurisdiction of the Commodity Futures Trading Commission" 1977 *Hofstra Law Review* 57

Salbu "Regulation of Insider Trading in a Global Marketplace: a Uniform Statutory Approach" 1991 *Tulane Law Review* 846

Schacter "The Availability of Antitrust Treble Damages for Commodities Market Manipulation" 1986 *Fordham Law Review* 853

Schick "A Review and Analysis of the Changing Financial Environment and the Need for Regulatory Realignment" 1988 *The Business Lawyer* 43

Schneider "Commodities Law and Predispute Arbitration Clauses" 1977 *Hofstra Law Review* 129

Selig and Schmittberger "Tax Aspects of Commodity Futures Trading" 1977 *Hofstra Law Review* 93

Selig, Steinmayer and Wager "Commodity Futures Regulation" 1982 *Annual Survey of American Law* 431

Semkow "Emergence of Derivative Financial Products Markets in Japan" 1989 *Cornell International Law Journal* 39

Shah "Regulating Derivatives: Operator Error or system Failure?" 1995 *Journal of Financial Regulation and Compliance* 17

Shea "The Usefulness of Netting Agreements" 1991 *JIBL* 132

Smale "The OTC Derivatives Market" 1993 *FSB Bulletin* 7

Smith "Market Volatility: Causes and Consequences" 1989 *Cornell Law Review* 953

Solomon and Dicker "The Crash of 1987: A Legal and Public Policy Analysis" 1988 *Fordham Law Review* 191

Stallworthy "UK Interest-Rate Swaps and Local Authorities: Gaming transactions" 1993 *ICCLR* 356

Stein "The Exchange-Trading Requirement of the Commodity Exchange Act" 1988 *Vanderbilt Law Review* 473

Stetz "The New Regulation of Foreign Based Futures Contracts and Commodity Options: Is International Regulatory Uniformity Far in the Future?" 1988 *Brooklyn Journal of International Law* 73

Stoakes "How to terminate a Swap" 1985 *Euromoney* 18

Sundel and Blake "Good Concept, Bad Executions: The Regulation and Self-regulation of Automated Trading Systems in United States Futures Markets" 1991 *Northwestern University Law Review* 748

Swan "The Rise & Decline of Futures Trading in America" 1994 *The Futures & Derivatives Law Review* 3

Taylor "Financial Regulation in the UK: A Structure for the 21st Century" 1996 *The Futures & derivatives Law Review* 7

Telser "Why there are Organized Futures Markets" 1981 *The Journal of Law and Economics* 1

Tridimas "Insider Trading: European Harmonization and National Law Reform" 1991 *International and Comparative Law Quarterly* 919

Vahrenveld "Futures in Germany: The German Futures Exchange (Part 1)" 1994 *JIBL* 101

Vahrenveld "Futures in Germany: The German Futures Exchange (Part 2)" 1994 *JIBL* 143

Van Smith "Preventing the Manipulation of Commodity Futures markets: To Deliver or not to Deliver?" 1981 *The Hastings Law Journal* 1569

Van Zyl "Notes on the Role of the Financial Services Board in the Regulation of the Financial Services Industry" (eie aantekeninge)

Van Zyl "Opsie- en Termynkontrakte - 'n Nuwe Opsie" 1988 *MB* 170

Van Zyl "Recent Developments in the Financial Services Sector: The New Challenges for Supervision" (eie aantekeninge)

Van Zyl "The FSB's Role in the Regulation of the Financial Services Industry" 1994 *FSB Bulletin* 2

Van Zyl "Self-regulation in Financial Markets" 1993 *FSB Bulletin* 14

Veljanovski "Organized Futures Contracting" 1985 *International Review of Law and Economics* 25

Vermaas "The Big Bang on the Johannesburg Stock Exchange" 1996 *Juta's Business Law* 84

Vieth "Private Rights of Action under the Commodity Futures Trading Commission Act of 1974: The Curran Decision" 1983 *Washington and Lee Law Quarterly* 561

Waldman "OTC Derivatives & Systemic Risk: Innovative Finance or the Dance into the Abyss" 1994 *American University Law Review* 1023

Wolfsen and Russo "The Stock Exchange Member: Liability for Violation of Stock Exchange Rules" 1970 *California Law Review* 1120

Wood "Netting Agreements in Organised and Private Markets" in Kingford-Smith (red) *Current Developments in Banking and Finance* (1989) 1

Wotherspoon "Insider Dealing - The New Law: Part V of the Criminal Justice Act 1993" 1994 *Modern Law Review* 419

Young and Stein "Swap Transactions under the Commodity Exchange Act: Is Congressional Action Needed?" 1988 *The Georgetown Law Journal* 1917

VERSLAE

Annual Review of Securities and Commodities Law (1993) in *Washington and Lee Law Review* 903

Committee on Commodities Regulation of the Association of the Bar of the City of New York: The Forward Contract Exclusion: An Analysis of Off-Exchange Commodity-Based Instruments (1986) in *The Business Lawyer* 853

Committee on Futures Regulation of the Association of the Bar of the City of New York: Large Order Execution in the Futures Market (1989) in *The Business Lawyer* 1335

Global Derivatives Study Group: Derivatives Practices and Principles voorberei deur die *Group of Thirty*, Washington (Julie 1993)

Interim Report on the Protection of Financial Markets in the Event of Insolvency South African Law Commission (Pretoria, April 1994)

National Companies and Securities Commission Policy: Futures Industry Act and Codes - Role of the Commission (Australië, 23 Maart 1987)

Policy Board for Financial Services and Regulation: Regulation of Retail Investment Services in South Africa - Consultative Paper (Julie 1996)

Report of the Board of Banking Supervision Inquiry into the Circumstances of the Collapse of Barings HMSO (1995)

Report of the Committee of Investigation into the Development of Financial Futures Transactions in South Africa onder voorsitterskap van Dr CL Stals (Pretoria, 1988)

Report of the Sub-Committee on the Future Structure of the Johannesburg Stock Exchange onder voorsitterskap van professor MM Katz (April 1994)

Review of Investor Protection: Part 1 voorberei deur professor LCB Gower, Cmnd 9125 (London, 1984)

The Investment Business Advisory Committee: Regulation of Investment Services in the Non-Securities Field - Discussion Document (7 Junie 1995)

The Promotion of Equal Competition for Funds in Financial Markets in South Africa (September 1992) onder voorsitterskap van Dr AS Jacobs

Bank for International Settlements: Report on Netting Schemes voorberei deur die *Group of Experts on Payment Systems of the Central Banks of the Group of Ten Countries* (Februarie 1989)

Bank for International Settlements: Report of the Committee on Interbank Netting Schemes voorberei deur die *Central Banks Group of Ten Countries* (November 1990)

The South African Bond Market: Report by the Committee to Examine the Market for Public Sector Securities (Pretoria, 1988)

Commission of Enquiry into the Supervision of Financial Institutions, Financial Services and Deposit-taking Institutions (Pretoria, 1993)

SEMINARE

De Swardt "Regulation of Financial Markets in South Africa" *Conference of the African Stock Exchanges Association* (Johannesburg, 27 Oktober 1994)

Financial Derivatives - Euromoney Legal Training (London, 15-17 Maart 1995)

Large "The UK's Experience of Financial Regulation" (27 Oktober 1995)

Lewis "Derivative regulation in Australia" *Biennial Conference* (New Orleans, Oktober 1993)

Norton "The Globalization of Financial Risks and International Supervision of Banks and Securities Firms: Lessons from the Barings Debacle" *Annual Banking Law Conference* (Johannesburg, 30 April 1996)

Stals "Achieving the Objectives of Financial Markets Regulation" *International Symposium on The Outlook for SA Financial Markets: Goals and Directions of Future Regulations* (Johannesburg, 31 Maart 1992)

REGSPRAAK

Bankers Trust International PLC v PT Dharmala Sakti Sejahtera 1-12-1995 (Commercial Court of the English High Court) (ongerapporteur)

Brinkman v Short 1905 THE 366

Chicago Board of Trade v Olsen 262 U.S. 1 (1923)

City Index v Leslie [1991] 3 All ER 180

Davis v Radcliffe [1990] 1 WLR 821

Durr v Absa Bank Limited 16-05-1996 (C) (ongerapporteur)

Evans and Jones v Johnston 1904 THE 238

Getz v Hoon 1935 WLD 128

Hazel v Hammersmith and Fulham London Borough Council [1991] 1 All ER 545

Hill v Wallace 259 U.S. 44 (1922)

Hippo Quarries (Tvl)(Pty) Ltd v Earldley 1992 1 SA 876 (A)

Jeffery v Pollak and Freemantle 1938 AD 1

R v AFBD ex parte Mordens 1990-07-11 (ongerapporteur)

R v LAUTRO ex parte Ross (1990) 2 WLR 549

Re Noble Warren Investments Limited (July 1988) BJIBFL

S.C.F. Finance Co. Ltd v Masri [1986] 1 All ER 40

Yuen Kun Yeu v Attorney General of Hong Kong [1988] 1 AC 175

SA WETGEWING

Maatskappywet 61 van 1973

Wet op Beheer van Effektebeurse 1 van 1985

Wet op Beheer van Finansiële Markte 55 van 1989

Wet op Beleidsraad vir Finansiële Dienste en Regulering 141 van 1993

Wet op Raad op Finansiële Dienste 97 van 1990

ProQuest Number:28300432

All rights reserved

INFORMATION TO ALL USERS

The quality of this reproduction is dependent on the quality of the copy submitted.

In the unlikely event that the author did not send a complete manuscript and there are missing pages, these will be noted. Also, if material had to be removed, a note will indicate the deletion.



ProQuest 28300432

Published by ProQuest LLC (2021). Copyright of the Dissertation is held by the Author.

All Rights Reserved.

This work is protected against unauthorized copying under Title 17, United States Code
Microform Edition © ProQuest LLC.

ProQuest LLC
789 East Eisenhower Parkway
P.O. Box 1346
Ann Arbor, MI 48106 - 1346