

The  
Investment  
Analysts  
Journal

Number 5, December 1974

Die  
Beleggings-  
Navorsers  
Tydskrif

Nommer 5, Desember 1974

Recent correspondence in the financial press has demonstrated that considerable controversy still surrounds the subject of rights issues in South Africa.

Basically, dispute concerns two separate but closely related matters, namely:

- (a) the level at which issue prices should be pitched given a company's requirement for new equity funds;  
and
- (b) the adjustments that should be made to historical per share data in order to preserve the comparability of individual figures in earnings, dividend and price series.

On the issue price question, differences of opinion can be traced to differing attitudes to practical and theoretical matters. Thus, those concerned with practical considerations have tended to argue that any rights issue can be assured of success, whatever market conditions might be, provided the issue price is pitched low enough in relation to the prevailing market price, while those concerned with theoretical matters have adopted the view that the level of the issue price should make no difference at all to the true position of shareholders.

The controversy, therefore, is one about whether companies wishing to raise additional equity capital should take advantage of market ignorance (because the theoretical contention is irrefutable) or whether they are duty bound to explain fully the technical and financial implications of a proposed course of action.

Depending on a management's attitude to a company and its shareholders and whether it sees the company's interests as separate from shareholders' interests or whether it sees the interests of one body of shareholders as different from another body of shareholders, will depend the practical or theoretical stance it takes. However, it must be stressed that, in the final reckoning, a rights issue is successful, not because the company concerned got the money it asked for, but because the money was put to good use to earn a satisfactory return.

Although Mr Woods' article does not set out to provide answers to the abovementioned questions directly, it does bring into sharp focus the important issues involved in the rights issue dispute and discusses at length the cost of raising new equity funds. This after all is the heart of the pricing controversy and unless it is appreciated and the issues it raises squarely faced, there will be no prospect of bringing the controversy to a satisfactory conclusion.

The trouble is that too many people, both in corporate finance and also in investment analysis, still regard equity capital as having no cost at all, which as Mr Woods' article makes clear, is no longer an acceptable view.

The Editor

Onlangse briefwisseling in die finansiële pers het aangetoon dat daar in Suid-Afrika nog steeds 'n taamlike tweestryd heers omtrent die tema van regte-uitgifte.

Basies het die dispuut betrekking op twee afsonderlike, maar nou aan mekaar verwante sake, naamlik:

- (a) die peil waarop uitgifte-pryse vasgepen moet word gegee 'n maatskappy se behoefte aan nuwe aandelefondse;  
en
- (b) die aanpassings wat gedoen moet word ten opsigte van historiese per-aandeel-gegewens ten einde die vergelykbaarheid van individuele syfers in verdienstes, dividende en prysreekse te behou.

Wat die uitgifte-prys betref, kan verskille van mening teruggevoer word tot verskille in houding t.o.v. praktiese en teoretiese sake. Gevolglik was die groep wat die praktiese oorweging toegegaan is geneig om aan te voer dat enige regte-uitgifte van sukses verseker kan wees, wat ookal die marktoestande mag wees, solank as wat die prys van uitgifte laag genoeg vasgepen word in verhouding met die heersende markprys. Die groep wat die teoretiese oorwegings toegegaan is, het egter die siening aangeneem dat die peil van die uitgifte-prys nie in die minste 'n verskil behoort te maak ten opsigte van die ware posisie van die aandeelhouers nie.

Die tweestryd is daarom een wat handel oor die punt of maatskappye wat addisionele aandelekapitaal wil opneem voordeel behoort te trek uit markonwetenskap (omdat die teoretiese standpunt onomstootlik is) of dat hulle pligsgebonde is om volledig die tegniese en finansiële implikasies van 'n vasgestelde aksieplan te verduidelik.

Afhangende van 'n bestuur se houding ten opsigte van sy maatskappy en sy aandeelhouers en of dit die maatskappy se belange afsonderlik sien van sy aandeelhouersbelange en of dit die belange van sekere aandeelhouers verskillend sien van andere s'n sal dit die praktiese en teoretiese houding wat dit aanneem, bepaal.

Dit moet egter benadruk word, dat op die ou ent 'n regte-uitgifte geslaag is nie omdat die maatskappy die geld gekry het waarvoor dit gevra het, maar omdat die geld goed aangewend is om 'n bevredigende opbrengs te verdien.

Hoewel mnr Woods se artikel nie direk die antwoorde uiteensit ten opsigte van die bogenoemde vrae nie, bring dit die belangrikste sake wat betrek is in die regte-uitgifte dispuut na vore en bespreek dit uitvoerig die koste om nuwe aandelefondse te trek. Dit is tog die kern van die dispuut en tensy dit gewaardeer word en die sake wat dit meebring vierkantig in die gesig gestaar word, sal daar nie 'n vooruitsig wees om die tweestryd tot 'n bevredigende afloop te bring nie.

Die probleem is dat te veel mense, sowel in maatskappy-finansies as in investering-analise, aandelekapitaal nog steeds beskou asof dit glad nie koste het nie. Mnr Woods maak dit in sy artikel duidelik, dat dit nie langer 'n aanvaarbare mening is nie.

Die Redakteur