



Universiteit
Leiden
The Netherlands

Aansprakelijkheids- en verhaalsproblemen rondom een FGR

Rank, W.A.K.

Citation

Rank, W. A. K. (2021). Aansprakelijkheids- en verhaalsproblemen rondom een FGR. *Maandblad Voor Vermogensrecht*, 2021(6), 219-229.
doi:10.5553/MvV/157457672021031006003

Version: Publisher's Version

License: [Leiden University Non-exclusive license](#)

Downloaded from: <https://hdl.handle.net/1887/3242826>

Note: To cite this publication please use the final published version (if applicable).

Aansprakelijkheids- en verhaalsproblemen rondom een FGR

*Prof. mr. W.A.K. Rank**

1 Inleiding

In 2008 wierpen mijn toenmalige kantoorgenoot Bierman en ik in een artikel in een juridisch tijdschrift de vraag op met wie een partij die een overeenkomst aangaat met een fonds voor gemene rekening (FGR) dient te contracteren om zeker te stellen dat het fonds gebonden is aan en aansprakelijk is voor de uit een dergelijke overeenkomst voortvloeiende verbintenissen en dat verhaal op de activa van het fonds tot de mogelijkheden behoort.¹ Dat artikel leidde tot een boeiende discussie met Busch en Van der Velden in hetzelfde tijdschrift.² Uit die discussie bleek dat partijen het eigenlijk wel eens waren over het antwoord op de vraag door welke entiteit in het geval van een gereguleerd fonds, een fonds waarop de Wet op het financieel toezicht (Wft) van toepassing is, het vermogen van het fonds moet worden gehouden, maar niet over het antwoord op de vraag wie de contractuele wederpartij dient te zijn van een partij die een overeenkomst aangaat met een FGR. Op het eerste punt is er inmiddels wel sprake van een *communis opinio* in de literatuur. Deze komt erop neer dat activa en passiva moeten worden ondergebracht bij de in de Wft voor het houden van de activa aangewezen afzonderlijke rechtspersoon en dat de wet in zoverre te beperkt is geformuleerd. Niettemin is de wet op dit punt, dertien jaar later, nog steeds niet aangepast. Bovendien is nog steeds omstreden, althans onduidelijk, hoe een overeenkomst met een FGR moet worden gestructureerd om aansprakelijkheid van het FGR te bewerkstelligen en bij wanprestatie of insolventie tijdens een FGR verhaal op de activa van het FGR te waarborgen.

Omdat het hier een voor de praktijk uitermate belangrijke kwestie betreft, wordt in dit artikel nog een keer ingegaan op de destijds door Bierman en mij onderzochte vragen, dat wil zeggen de vraag wie de contractuele wederpartij dient te zijn bij het contracteren met een FGR, en de vraag hoe verhaal op de activa van het FGR kan worden veiliggesteld. Uiteraard worden die vragen beantwoord op basis van het thans geldende

de wettelijke kader. Dat kader is sinds 2008 behoorlijk veranderd. Te denken valt in dit verband aan de inwerkingtreding van de Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD)³ en de herschikte icbe-richtlijn⁴ en hun implementatie in de Nederlandse toezichtwetgeving en aan de invoering van de uit Nederlandse bron afkomstige verhaals- en rangregeling van art. 4:37j Wft (voor een beleggingsfonds) respectievelijk art. 4:44 en 4:45 Wft (voor een fonds voor collectieve belegging in effecten). Daarbij heeft ook de wettelijke terminologie de nodige veranderingen ondergaan. Het artikel vormt in zoverre een actualisering van het artikel van 2008, met deels afwijkende antwoorden op de gestelde vragen. Verder wordt in dit artikel aandacht besteed aan de vraag hoe het zit met aansprakelijkheid en verhaal als wel op een juiste wijze met een FGR is gecontracteerd, maar het FGR daarbij heeft gehandeld in strijd met de voor het fonds geldende transactiebevoegdheidsregels.

Het betreft hier complexe materie. Dat is allereerst het geval omdat een FGR geen rechtspersoonlijkheid heeft en het primair van de overeenkomst die aan het FGR ten grondslag ligt c.q. van de fondsvoorwaarden zal afhangen wie bevoegd is om rechtshandelingen aan te gaan voor rekening en risico van het FGR en als de wederpartij bij een dergelijke rechtshandeling kan worden beschouwd. Het is ook complexe materie omdat, afgezien van vorderingen voortvloeiende uit deelnemingsrechten, in beginsel slechts bepaalde vorderingen, waarvan dit in aan de participanten te verschaffen documentatie is aangegeven, op het fondsvermogen kunnen worden verhaald. Daarnaast kunnen de fondsvoorwaarden en wettelijke transactiebevoegdheidsregels aan het aangaan van bepaalde overeenkomsten door een FGR in de weg staan. Dat betekent dat een partij die met een FGR een overeenkomst wenst aan te gaan, zo mogelijk kennis zal moeten nemen van de overeenkomst die aan het FGR ten grondslag ligt c.q. van de fondsvoorwaar-

* Prof. mr. W.A.K. Rank is hoogleraar financieel recht aan de Universiteit Leiden, Of Counsel bij NautaDutilh te Amsterdam en redacteur van dit tijdschrift.

1. W.A.K. Rank & B. Bierman, Aangaan van verplichtingen voor rekening van een FGR: aansprakelijkheid en verhaal, FR 2008, afl. 9, p. 299-310.
2. D. Busch & J.W.P.M. van der Velden, Aansprakelijkheid en verhaal bij Fondsen voor Gemene Rekening: reactie op artikel Rank en Bierman, FR 2009, afl. 1, p. 4-12; W.A.K. Rank & B. Bierman, Naschrift bij 'Aansprakelijkheid en verhaal bij Fondsen voor Gemene Rekening', FR 2009, afl. 1, p. 13-15.

3. Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010, PbEU 2011, L 174/1, zoals laatstelijk gewijzigd op 27 november 2019, PbEU 2019, L 314/64.
4. Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) (herschikking), PbEU 2009, L 302/32, zoals laatstelijk gewijzigd op 27 november 2019, PbEU 2019, L 328/29.

den, van de aan de participanten verstrekte informatie en van de voor het FGR geldende transactiebevoegdheidsregels, en zich zo nodig contractueel zal moeten indekken tegen eventuele onzekerheden die samenhangen met de structuur van het FGR.

Met een FGR doel ik op een beleggingsfonds of een fonds voor collectieve belegging in effecten, beide als gedefinieerd in art. 1:1 Wft, in de vorm van een doelvermogen zonder rechtspersoonlijkheid, beheerd door een beheerder, gehouden door een afzonderlijke rechtspersoon – de juridisch eigenaar – en waarvan de opbrengsten zijn bestemd voor de deelnemers naar rato van hun inleg, dat is gebaseerd op een overeenkomst of een samenstel van overeenkomsten tussen de beheerder, de afzonderlijke rechtspersoon en de deelnemers. De beheerder zal steeds de rechtsvorm hebben van een BV of een NV en in beginsel (moeten) beschikken over een vergunning op grond van art. 2:65 onder a Wft (in het geval van een beleggingsfonds) of op grond van art. 2:69b lid 1 onder a Wft (in het geval van een fonds voor collectieve belegging in effecten). De juridisch eigenaar zal meestal de rechtsvorm van een stichting hebben, maar kan ook zijn opgezet als een BV of een NV, en fungeert als rechthebbende van de activa van het fonds en als debiteur van de fondsverplichtingen op grond van art. 4:37j lid 1 en 5 Wft (in het geval van een beleggingsfonds) of art. 4:44 lid 1 en 4:45 lid 1 Wft (in het geval van een fonds voor collectieve belegging in effecten).⁵

Het artikel begint met een uiteenzetting over beleggingsfondsen en fondsen voor collectieve belegging in effecten en een bespreking van de (contractuele) structuur van een FGR (par. 2). Daarna volgt een beschrijving van de taakverdeling tussen de bij een FGR betrokken partijen (par. 3). Vervolgens komen de kernvragen van het artikel aan bod. Eerst wordt ingegaan op de vraag met wie en hoe een partij die een overeenkomst aangaat met een FGR dient te contracteren om gebondenheid van het FGR te waarborgen (par. 4). Daarna wordt aandacht besteed aan de vraag hoe het zit met de contractuele gebondenheid van een FGR in het licht van de voor het desbetreffende FGR geldende reglementaire en wettelijke transactiebevoegdheidsregels (par. 5). Ten slotte wordt onderzocht hoe verhaal op de activa van een FGR kan worden veilig-

gesteld (par. 6). Het artikel wordt afgesloten met een conclusie (par. 7).⁶

2 Beleggingsfondsen en fondsen voor collectieve belegging in effecten

Een beleggingsfonds is blijkens de Wft een species van het genus beleggingsinstelling. Een beleggingsinstelling wordt in art. 1:1 Wft gedefinieerd als een beleggingsinstelling zoals bedoeld in art. 4 lid 1 onder a AIFMD. Een dergelijke beleggingsinstelling wordt ook wel aangeduid met de term *Alternative Investment Fund* (AIF) of alternatieve beleggingsinstelling (abi). Een dergelijke beleggingsinstelling wordt in art. 4 lid 1 onder a AIFMD gedefinieerd als een instelling voor collectieve belegging, met inbegrip van beleggingscompartimenten daarvan, die (1) bij een reeks beleggers kapitaal ophaalt om dit overeenkomstig een bepaald beleggingsbeleid in het belang van deze beleggers te beleggen, en (2) niet kwalificeert noch een vergunning nodig heeft als een instelling voor collectieve belegging in effecten (*Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities* (UCITS); instelling voor collectieve belegging in effecten (icbe)) als bedoeld in art. 1 lid 2 icbe-richtlijn.⁷ In een beleggingsinstelling of een icbe wordt, kort gezegd, belegd voor het collectief: de opbrengst van de beleggingen komt ten goede aan de beleggers gezamenlijk, naar rato van hun inleg.

Een fonds voor collectieve belegging in effecten is blijkens de Wft een species van het genus icbe. Een icbe wordt in art. 1:1 Wft gedefinieerd als een instelling voor collectieve belegging in effecten als bedoeld in art. 1 lid 2 icbe-richtlijn, dat wil zeggen een *open-end* beleggingsinstelling waarvan het uitsluitende doel is collectieve belegging in effecten, op basis van risicospreiding. Een open-end beleggingsinstelling is een beleggingsinstelling waarvan de deelnemersrechten op verzoek van de deelnemers ten laste van de activa van de beleggingsinstelling direct of indirect worden teruggekocht of terugbetaald. Een icbe belegt uitsluitend in effecten en niet in vastgoed, schepen, teakhout of andere beleggingsobjecten. Voor het beleggingsbeleid van een icbe gelden strikte regels, opgesteld in het licht van het beginsel dat een icbe moet beleggen op basis van risicospreiding. Een icbe is, gelet op de definitie van het begrip 'beleggingsinstelling' in de Wft, geen beleggingsinstelling in de zin van de Wft. Dat neemt niet weg dat icbe's de facto wel degelijk beleggingsinstellingen zijn en in de praktijk – en in deze bijdrage – regelmatig ook als zodanig worden aangeduid.

5. Deze partij werd in het verleden – tot de implementatie van de AIFMD op 22 juli 2013 – in de Wft aangeduid met de term 'bewaarder' en wordt thans in de literatuur en in de rechtspraak veelal 'bewaarentiteit' genoemd. Om verwarring te voorkomen met de partij die tegenwoordig in de Wft met de term 'bewaarder' wordt aangeduid – de partij die de activa van het fonds bewaart dan wel verifieert of deze activa daadwerkelijk tot het vermogen van het fonds behoren –, verdient de term 'juridisch eigenaar' mijns inziens de voorkeur boven de term 'bewaarentiteit'. In Engelstalige transactiedocumentatie en in legal opinions wordt deze partij tegenwoordig meestal aangeduid met de term 'title holder' en de bewaarder met de termen 'depository' en 'custodian'. Vgl. J.W.P.M. van der Velden, *Babylonische bewaarders, Ondernemingsrecht* 2009, afl. 17, p. 742-744.

6. Dit artikel is in belangrijke mate gebaseerd op en wat sommige onderdelen betreft ook letterlijk ontleend aan: W.A.K. Rank, *Contracteren met een fonds voor gemene rekening: aansprakelijkheid en verhaal*, in: E.M. Dieben & W.A.K. Rank (red.), *Beleggingsinstellingen* (Financieel Juridische Reeks, deel 20), Zutphen: Uitgeverij Paris 2021, p. 71-87.

7. In dit artikel wordt de term AIFMD (en niet de term abi-richtlijn) gehanteerd ter aanduiding van Richtlijn 2011/61/EU en de term icbe-richtlijn (en niet de term UCITS-richtlijn of UCITSD) ter aanduiding van Richtlijn 2009/65/EG. Deze wijze van aanduiden is natuurlijk niet consequent, maar sluit mijns inziens wel aan bij de praktijk, waarin de term abi-richtlijn zelden wordt gebruikt en de termen icbe-richtlijn en UCITS-richtlijn/UCITSD juist heel vaak en ook naast elkaar figureren.

Een FGR is een beleggingsfonds of een fonds voor collectieve belegging in effecten dat wordt gevormd door een *sui-generis*overeenkomst of een samenstel van *sui-generis*overeenkomsten tussen een beheerder, een juridisch eigenaar en de participanten. Uit de overeenkomst vloeien verbintenissen voort van de beheerder en de juridisch eigenaar jegens de participanten en vice versa en van de beheerder en de juridisch eigenaar jegens elkaar, maar geen verbintenissen tussen de participanten onderling. Deze verbintenissen hebben betrekking op het beheer, de eigendom en bewaring van het door de participanten bijeengebrachte vermogen, alsmede de toe- en uittreding van participanten. Bij een gereguleerd fonds zal er daarnaast sprake zijn van een overeenkomst van bewaring van de juridisch eigenaar en/of de beheerder met de bewaarder.⁸ Op grond van dit contract zal er sprake zijn van verbintenissen van de bewaarder jegens de beheerder en de juridisch eigenaar en vice versa en van de bewaarder jegens de participanten (via een in deze overeenkomst opgenomen derdenbeding), maar niet van verbintenissen van de participanten jegens de bewaarder. De verbintenissen van de beheerder en de juridisch eigenaar jegens de participanten zullen inhoudelijk gelijk zijn voor alle participanten, behalve waar het betreft de hoogte van de aan de verschillende participanten toekomende bedragen. Deze bedragen zullen immers afhangen van de inleg van de participanten. De verbintenissen van de participanten jegens de beheerder en de juridisch eigenaar zullen in de regel beperkt zijn en vaak niet meer inhouden dan een verbintenis tot het voldoen van de inleg en het vervullen van administratieve formaliteiten. Aansprakelijkheid van de participanten voor schulden van het FGR wordt niet beoogd en wordt vaak expliciet uitgesloten.⁹ De term 'FGR' betreft een fiscaalrechtelijke term, die echter in de fondsenpraktijk algemeen wordt gebruikt om dit soort fondsen aan te duiden.¹⁰

De Wft onderscheidt in art. 1:1 tussen beleggingsinstellingen in de vorm van een beleggingsmaatschappij en in de vorm van een beleggingsfonds. Een beleggingsmaatschappij is een rechtspersoon die gelden of andere goederen ter collectieve belegging vraagt of verkrijgt om de deelnemers in de opbrengst van de belegging te doen delen. Een beleggingsfonds is een niet in een beleggingsmaatschappij ondergebracht vermogen waarin ter collectieve belegging gevraagde of verkregen gelden of andere goederen zijn of worden opgenomen om de deelnemers in de opbrengsten van de beleggingen te doen delen. Het verschil tussen beide varianten is gelegen in de rechtsvorm. Een beleggingsmaatschappij heeft rechtspersoonlijkheid, een fonds niet.

Beleggingsfondsen kunnen bijvoorbeeld zijn opgezet als een FGR, zoals zojuist beschreven, of als een maatschap of een commanditaire vennootschap. Een vergelijkbaar onderscheid geldt op grond van art. 1:1 Wft tussen icbe's in de vorm van een maatschappij voor collectieve belegging in effecten en in de vorm van een fonds voor collectieve belegging in effecten.

3 Beheerder, juridisch eigenaar en bewaarder

In het geval van een beleggingsfonds of een fonds voor collectieve belegging in effecten in de vorm van een FGR vervullen de beheerder en de juridisch eigenaar elk hun eigen rol. Voor gereguleerde FGR's zijn deze rollen, alsmede de rol van de bewaarder, nader uitgewerkt in wet- en regelgeving. Op hoofdlijnen komt de wettelijke taakverdeling op het volgende neer.

3.1 Beheerder

Art. 4:37c lid 1 Wft bepaalt dat de beheerder van een beleggingsinstelling een rechtspersoon moet zijn. Art. 4:42 Wft bepaalt hetzelfde voor de beheerder van een icbe. De beheerder houdt zich bezig met het beheren van de beleggingsinstelling respectievelijk de icbe. Blijkens de definitie van 'beheren van een beleggingsinstelling' in art. 1:1 Wft gaat het bij het beheren van een beleggingsinstelling om het verrichten van de activiteiten genoemd in bijlage I van de AIFMD. Deze bijlage noemt een groot aantal activiteiten. Deze omvatten onder meer portefeuillebeheer, risicobeheer, administratie – waaronder uitgifte en inkoop van deelnemingsrechten, het bijhouden van een deelnemersregister en waardering en prijsstelling van deelnemingsrechten –, verhandeling en werkzaamheden met betrekking tot de activa. Om als beheerder te kunnen worden aangemerkt, dient een partij echter ten minste zorg te dragen voor portefeuillebeheer en risicobeheer.¹¹ Portefeuillebeheer behelst het bepalen van het beleggingsbeleid en het nemen van beleggingsbeslissingen met betrekking tot het vermogen van een beleggingsinstelling. Risicobeheer omvat het identificeren, analyseren en accepteren of mitigeren van risico's die ontstaan bij het portefeuillebeheer. Het beheren van een icbe houdt in beginsel hetzelfde in. Cruciaal is dat de beheerder de beleggingsbeslissingen neemt en transacties met derden arrangeert die op zijn instructie voor rekening en risico van het fonds worden aangegaan en moeten worden nagekomen door de juridisch eigenaar in diens kwaliteit.

3.2 Juridisch eigenaar

Op grond van art. 4:37j lid 1 Wft dient de juridische eigendom van de activa van een beleggingsfonds te worden gehouden door een entiteit met als enig statutair doel het houden van de juridische eigendom van de activa van een of meer beleggingsfondsen, al dan niet tezamen met het administreren en bewaren van de activa. Art. 4:44 lid 1 Wft bepaalt *mutatis mutandis* hetzelfde voor de juridische eigendom van de activa van een fonds voor collectieve belegging in effecten. Het is deze in art. 4:37j lid 1 respectievelijk art. 4:44 lid 1 Wft

8. Zie art. 4:62m Wft.

9. Zie voor een gedetailleerde beschrijving en doorwrochte analyse van de verbintenissen in verband met een beleggingsfonds J.W.P.M. van der Velden, *Beleggingsfondsen naar burgerlijk recht* (diss. Nijmegen; Serie Onderneming en Recht, deel 47), Deventer: Kluwer 2008, p. 185-268.

10. Zie art. 2 lid 3 en 28 lid 2 Wet op de vennootschapsbelasting 1969. Overigens is op 29 maart 2021 een consultatie gestart inzake een ontwerpvoorstel Wet aanpassing fiscaal kwalificatiebeleid rechtsvormen, waarin wordt voorgesteld de definitie van het (open) FGR te wijzigen. De consultatie is op 26 april 2021 gesloten. De beoogde datum van inwerkingtreding is 1 januari 2022.

11. Kamerstukken II 2011/12, 33235, nr. 3, p. 41.

bedoelde entiteit die eerder in dit artikel werd aangeduid als 'juridisch eigenaar' en die ook hierna als zodanig zal worden aangeduid. De juridisch eigenaar heeft geen basis in de AIFMD of de icbe-richtlijn, maar is een typisch Nederlands fenomeen.¹² De door de juridisch eigenaar gehouden eigendom laat zich wellicht het best kwalificeren als eigendom ten titel van beheer of ten titel van bewaring. Deze dient te worden onderscheiden van de economische eigendom, die bij de participanten berust. Een beleggingsfonds en een fonds voor collectieve belegging in effecten kunnen zelf geen eigenaar zijn van het fondsvermogen omdat zij geen rechtspersoonlijkheid hebben. De figuur van de juridisch eigenaar is gecreëerd om een oplossing voor dit probleem te bieden.

Ofschoon art. 4:37j lid 1 respectievelijk art. 4:44 lid 1 Wft bepaalt dat het statutaire doel van de juridisch eigenaar beperkt moet zijn tot het houden van de juridische eigendom van de *activa* van een beleggingsfonds respectievelijk een fonds voor collectieve belegging in effecten, ligt het in de rede dat de juridisch eigenaar ook de debiteur van de verplichtingen (*passiva*) van het fonds moet zijn. De rechten en verplichtingen zullen immers veelal uit een en dezelfde rechtsverhouding voortvloeien. Het zou ongerijmd zijn als de juridisch eigenaar uitsluitend de aan het fonds toekomende rechten zou verkrijgen maar niet de daarmee corresponderende verplichtingen. Deze verplichtingen zullen in beginsel ook uit de *activa* moeten worden voldaan. Aannemelijk is dan ook dat het juist de bedoeling is dat de juridisch eigenaar niet alleen recht-hebbende is van de *activa* van het fonds, maar ook debiteur van de fondsverplichtingen en dus het gehele fondsvermogen houdt, en dat art. 4:37j lid 1 en 4:44 lid 1 Wft in zoverre te beperkt geformuleerd zijn. Dit is ook de heersende opvatting in de rechtspraktijk en de literatuur.¹³

Belangrijke steun voor deze opvatting is te vinden in de in art. 4:37j lid 5-8 Wft (voor beleggingsfondsen) respectievelijk art. 4:45 lid 1-4 Wft (voor fondsen voor collectieve belegging in effecten) neergelegde verhaalsregeling. Uit de desbetreffende bepalingen blijkt dat het vermogen van een beleggingsinstelling respectievelijk een icbe een afgescheiden vermogen vormt dat in beginsel uitsluitend dient tot voldoening van (a) vorderingen die verband houden met het beheer, het bewaren en het houden van de juridische eigendom van de *activa* van de beleggingsinstelling respectievelijk de icbe en die volgens de documentatie die op grond van art. 4:37m lid 1 Wft (voor beleggingsinstellingen) respectievelijk art. 4:22 lid 1

Wft (voor icbe's) door de beheerder aan de participanten moet worden verstrekt, ten laste van het vermogen van de beleggingsinstelling respectievelijk de icbe kunnen worden gebracht, en (b) rechten van deelneming. Uit de bepalingen blijkt ook dat dit afgescheiden vermogen moet worden onderscheiden van het eigen vermogen van de juridisch eigenaar. Ofschoon dit niet met zoveel woorden wordt gezegd, kan uit deze bepalingen, in onderling verband en samenhang beschouwd, worden opgemaakt dat de juridisch eigenaar ook de *passiva* van het fonds houdt en dat art. 4:37j lid 1 en 4:44 lid 1 Wft in zoverre te eng verwoord zijn.¹⁴

Uiteraard is dit een punt dat in de gaten moet worden gehouden bij het aangaan van een overeenkomst met een FGR, omdat duidelijk moet zijn welke partij als debiteur, in en buiten rechte, door de wederpartij voor de schuld uit de overeenkomst kan worden aangesproken, en om zeker te stellen dat de vordering bij het uitblijven van betaling op het afgescheiden vermogen van het FGR kan worden verhaald. Bij verhaal door middel van verrekening is in dit verband ook van belang dat aan het wederkerigheidsvereiste is voldaan. Op grond van art. 6:127 BW respectievelijk art. 53 Fw is een voorwaarde voor verrekening dat partijen over en weer elkaars schuldeiser en schuldenaar zijn en dat vordering en schuld bij deze partijen niet in van elkaar gescheiden vermogens vallen. Voorkomen moet worden dat verrekening door de wederpartij van het FGR niet mogelijk zou zijn omdat de wederpartij verplichtingen zou hebben jegens de juridisch eigenaar in zijn kwaliteit van juridisch eigenaar, maar rechten jegens de beheerder of de juridisch eigenaar in privé. Zie hierover nader paragraaf 4.3.

Op grond van art. 4:37j lid 1 respectievelijk art. 4:44 lid 1 Wft moet de juridisch eigenaar worden opgezet als een risicomijdende entiteit: het statutaire doel moet zijn beperkt tot het houden van de *activa* van een of meer fondsen, al dan niet tezamen met het administreren en bewaren van de *activa*. De beperkte doelomschrijving van de juridisch eigenaar strekt ertoe om het risico voor beleggers zo veel mogelijk te beperken.¹⁵ Dit blijkt ook uit art. 4:37j lid 2 respectievelijk art. 4:44 lid 2 Wft: als op grond van het beleggingsbeleid een reëel risico bestaat dat het vermogen van het fonds en het eigen vermogen van de juridisch eigenaar ontoereikend zullen zijn voor voldoening van de aangewezen vorderingen, moet het statutaire doel van de juridisch eigenaar beperkt zijn tot het houden van de *activa* van alleen dat fonds. Dit neemt niet weg dat als de juridisch eigenaar inderdaad het gehele fondsvermogen houdt en dus ook de debiteur is van de fondsverplichtingen, van een volstrekt risicomijdende entiteit geen sprake kan zijn. Dat de juridisch eigenaar zich blijkens de tekst

12. Zie S.N. Hooghiemstra, De bewaarentiteit: het ei van Columbus of een vreemde eend in de bijt?, MvO 2018, afl. 5-6, p. 132-139.

13. Zie W.A.K. Rank, Een beleggingsfonds in de vorm van een FGR: een meerpartijenovereenkomst sui generis?, in: C.G. Breedveld-de Voogd e.a. (red.), De meerpartijenovereenkomst, BW-krant Jaarboek nr. 29, Deventer: Wolters Kluwer 2015, p. 139-159; Asser/De Serië 2-IV 2018/548 en 550; J.W.P.M. van der Velden, Financiële ondernemingen: beleggingsinstellingen, in: M. Haentjens e.a. (red.), Compendium financieel recht (tweede druk), Den Haag: Sdu Uitgevers 2020, p. 182. Zie ook, pre-AIFMD en preherschikte icbe-richtlijn, Rank & Bierman 2008; Busch & Van der Velden 2009; Rank & Bierman 2009.

14. Zie kritisch over de regeling van art. 4:37j Wft voor beleggingsfondsen in de vorm van een CV M.C. Maters, Het afgescheiden vermogen van beleggingsfondsen: art. 4:37j Wft, een geschikte regeling voor de cv én het fgr?, O&F 2016, afl. 2, p. 33-46.

15. Vgl. toelichting 4de NvW Wft, Kamerstukken II 2005/06, 29708, nr. 19, p. 529.

van art. 4:37j lid 1 respectievelijk art. 4:44 lid 1 Wft ook mag bezighouden met het administreren en bewaren van de activa vormt evenzeer een indicatie dat van een volstrekt risicomijdende entiteit geen sprake kan zijn, daargelaten overigens dat het bewaren van de activa dient te geschieden door de bewaarder en niet door de juridisch eigenaar. Weliswaar is niet expliciet vereist dat de juridisch eigenaar onafhankelijk is van de beheerder, maar in de praktijk zal de juridisch eigenaar wel vaak zo worden opgezet, bijvoorbeeld door deze te structureren als een onafhankelijke stichting of als een vennootschap met een onafhankelijke stichting als aandeelhouder.

3.3 Bewaarder

Van de juridisch eigenaar moet worden onderscheiden de bewaarder. Art. 4:62m Wft bepaalt dat de beheerder maatregelen treft opdat de activa van een door hem beheerde beleggingsinstelling of icbe ten behoeve van de deelnemers worden bewaard door een onafhankelijke bewaarder. Uit art. 4:62n Wft blijkt dat slechts als bewaarder kunnen worden aangesteld financiële ondernemingen met een vergunning als bewaarder op grond van art. 2:3g Wft, banken en bepaalde beleggingsondernemingen. De bewaarder is niet een typisch Nederlands fenomeen, maar een creatie van de AIFMD respectievelijk de icbe-richtlijn. Art. 147ff Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (BGfo Wft) verwijst voor de taken van de bewaarder dan ook naar art. 21 AIFMD respectievelijk art. 22 icbe-richtlijn. Op grond van deze artikelen heeft de bewaarder onder meer een bewaar- en een verificatietak ten aanzien van de activa van de beleggingsinstelling of icbe.

De bewaring van aan de beleggingsinstelling of de icbe toebehorende activa bestaande in financiële instrumenten is geregeld in art. 21 lid 8 AIFMD respectievelijk art. 22 lid 5 icbe-richtlijn. Deze regeling houdt in dat deze financiële instrumenten door de bewaarder giraal of fysiek in bewaring worden genomen. Het gaat daarbij om overdraagbare effecten, geldmarktinstrumenten en deelnemingsrechten die geschikt zijn om te worden geregistreerd of gehouden in een rekening – giraal leverbare effecten – en om financiële instrumenten van deze typen in de vorm van toonderstukken. Hieronder vallen bijvoorbeeld effecten die zijn opgenomen in het systeem van de Wet giraal effectenverkeer, maar bijvoorbeeld niet effecten op naam voor de levering waarvan een notariële akte is voorgeschreven. Art. 21 lid 8 AIFMD respectievelijk art. 22 lid 5 icbe-richtlijn bepaalt dat de rekening waarin de financiële instrumenten worden geadministreerd, moet worden aangehouden in de boeken van de bewaarder, in naam van de beleggingsinstelling respectievelijk de icbe of in naam van de beheerder van de beleggingsinstelling of de icbe. Dit betekent mijns inziens dat in het geval van een fonds in de vorm van een FGR de rekening dient te luiden op naam van de juridisch eigenaar in zijn hoedanigheid. Dit volgt uit de combinatie van het vereiste van art. 21 lid 8 AIFMD respectievelijk art. 22 lid 5 icbe-richtlijn dat uit de tenaamstelling van de rekening te allen tijde moet blijken dat de betreffende rekening 'conform

de toepasselijke wetgeving' toebehoort aan de beleggingsinstelling respectievelijk de icbe en de regeling van art. 4:37j lid 1 respectievelijk art. 4:44 lid 1 Wft, inhoudende dat de juridische eigendom van de activa van een fonds wordt gehouden door de juridisch eigenaar.¹⁶

Als de juridisch eigenaar op grond van de fondsvoorwaarden niet de medewerking of toestemming van de beheerder nodig heeft om rechtshandelingen aan te gaan voor rekening en risico van het fonds of om over het fondsvermogen te beschikken, zal de juridisch eigenaar in zijn hoedanigheid bij de overeenkomst van bewaargeving ook de enige contractuele wederpartij van de bewaarder kunnen zijn. Mag de juridisch eigenaar op grond van de fondsvoorwaarden slechts met medewerking of toestemming van de beheerder rechtshandelingen aangaan voor rekening en risico van het fonds of over het fondsvermogen beschikken, dan is het raadzaam om dit in de tenaamstelling van de rekening tot uitdrukking te brengen en ook de betrokkenheid van de beheerder in diens hoedanigheid mee te nemen in de omschrijving van het FGR als contractspartij.

Bij financiële instrumenten die niet geschikt zijn om te worden geregistreerd of gehouden in een rekening en die evenmin in toondervorm bestaan, moet de bewaarder volgens art. 21 lid 8 AIFMD respectievelijk art. 22 lid 5 icbe-richtlijn vaststellen of de beleggingsinstelling respectievelijk de icbe of de beheerder van de beleggingsinstelling of de icbe de eigenaar van deze activa is geworden en daarvan een register bijhouden. Anders dan een icbe mag een beleggingsinstelling ook beleggen in andersoortige activa dan financiële instrumenten. Men denke aan vastgoed, schepen of private-equitybelangen. Ook ten aanzien van deze activa heeft de bewaarder een verificatieplicht. De bewaarder hoeft deze financiële instrumenten en andersoortige activa niet in bewaring te nemen (zo dit wat betreft vastgoed of schepen überhaupt al mogelijk zou zijn). Hoever de verificatieplicht van de bewaarder strekt, zal afhangen van de aard van de activa. Bij aandelen op naam of vastgoed zal de bewaarder waarschijnlijk een onderzoek moeten uitvoeren dat vergelijkbaar is met de door een notaris uit te voeren titelrecherche. In het geval van een fonds in de vorm van een FGR zal de bewaarder moeten verifiëren of de juridisch eigenaar in zijn hoedanigheid de eigenaar van deze activa is geworden en dit in het register moeten vastleggen.

4 Contracteren met een FGR

4.1 Juridisch eigenaar als wederpartij

Omdat een FGR geen rechtspersoonlijkheid heeft, kan het geen overeenkomsten of andere rechtshandelingen aangaan. Het kan ook geen goederen in eigendom hebben of verkrijgen

16. Aldus ook: C.W.M. Lieverse, De bewaarder oude stijl en de bewaarder nieuwe stijl: de taken, aansprakelijkheden en het samenspel, in: D. Busch e.a. (red.), *Christels koers (Serie Onderneming en Recht, deel 79)*, Deventer: Kluwer 2013, p. 468. Zo ook: J.H.V.M. Goossens, *Bewaarder: regulering, taken en aansprakelijkheid*, in: E.M. Dieben & W.A.K. Rank (red.), *Beleggingsinstellingen (Financieel Juridische Reeks, deel 20)*, Zutphen: Uitgeverij Paris 2021, p. 131-145.

of schulden aangaan. Gegeven dat een FGR is gebaseerd op een overeenkomst tussen de beheerder, de juridisch eigenaar en de participanten, zal het primair van deze overeenkomst afhangen wie bevoegd is om rechtshandelingen aan te gaan voor rekening en risico van een FGR en wie derhalve door een partij die een overeenkomst aangaat met een FGR als haar contractuele wederpartij kan worden beschouwd. Omdat de activa en passiva van een FGR door de juridisch eigenaar moeten worden gehouden, in zijn hoedanigheid van rechthebbende van de activa van het fonds en debiteur van de fondsverplichtingen, en betalingen en leveringen zullen moeten worden verricht aan en door de juridisch eigenaar in zijn hoedanigheid, ligt het in de rede om aan te nemen dat het de juridisch eigenaar is, *handelende in zijn hoedanigheid van rechthebbende van de activa van het FGR en debiteur van de verplichtingen van het FGR*, die als de wederpartij heeft te gelden en aansprakelijk moet worden geacht voor de uit de overeenkomst voortvloeiende verbintenissen. Het risico bestaat dat een crediteur geen vordering heeft jegens het FGR en geen verhaal kan nemen op de activa van het fonds als de juridisch eigenaar de overeenkomst *pro se* zou aangaan, dit omdat hij de juridische eigendom van de activa in zijn hoedanigheid van juridisch eigenaar houdt. In de praktijk wordt dit ondervangen door het FGR bij de omschrijving van de partijen aan het begin van een overeenkomst als volgt te omschrijven:

‘[naam juridisch eigenaar], a [rechtsvorm juridisch eigenaar], incorporated under the laws of the Netherlands (the “Title Holder”), acting in its capacity as legal owner of the assets of [naam FGR] (the “Investment Fund”) and legal debtor of the liabilities of the Investment Fund’.

Bovendien zal in de overeenkomst een *representation* van het FGR kunnen worden opgenomen, inhoudende dat de juridisch eigenaar de juridische eigendom houdt van de activa van het FGR en de debiteur is van de verplichtingen van het FGR en, met inachtneming van eventuele beperkingen in de fondsvoorwaarden of de wet, bevoegd is om over de activa van het FGR te beschikken en voor rekening van het FGR verplichtingen aan te gaan. Een dergelijke *representation* zou als volgt kunnen luiden:

‘The Title Holder holds legal title to the assets of the Investment Fund and is the legal debtor of the liabilities of the Investment Fund and, subject to the limitations contained in the Fund Contract or the terms and conditions of the Investment Fund and statutory limitations, has the power to dispose of its assets and assume liabilities for its account.’

4.2 Betrokkenheid beheerder

Het is de beheerder die de beleggingsbeslissingen neemt. In de praktijk zal het vaak zo zijn dat de beheerder voor het fonds optreedt bij het aangaan van overeenkomsten of andere rechtshandelingen voor rekening en risico van het fonds, dit

op basis van een volmacht van de juridisch eigenaar (in zijn hoedanigheid van rechthebbende van de activa van het fonds en debiteur van de fondsverplichtingen). Deze volmacht kan ofwel zijn verleend in de overeenkomst die aan het fonds ten grondslag ligt, ofwel in een apart document zijn neergelegd. Op basis van deze volmacht zal de beheerder (handelende in zijn hoedanigheid van beheerder) het FGR vertegenwoordigen bij het aangaan van overeenkomsten, waarbij hij zal handelen namens de juridisch eigenaar (in diens hoedanigheid). Om discussie over de bevoegdheid van de beheerder in de kiem te smoren, verdient het aanbeveling om het FGR een *representation* te laten geven, inhoudende dat de juridisch eigenaar de beheerder heeft benoemd als zijn gevolmachtigde om namens hem en voor rekening en risico van het fonds de overeenkomst aan te gaan en dat hij als juridisch eigenaar, in zijn hoedanigheid, aan deze overeenkomst gebonden is. Aan die *representation* kan nog worden toegevoegd dat de wederpartij geen onderzoek hoeft te doen naar de bevoegdheid van de beheerder.

Het bovenstaande betekent niet dat een partij die een overeenkomst aangaat met een beleggingsfonds altijd uitsluitend met de juridisch eigenaar als contractuele wederpartij te maken heeft. De fondsvoorwaarden kunnen bijvoorbeeld bepalen dat de juridisch eigenaar alleen in samenwerking met en op instructie van de beheerder of alleen met diens toestemming of medewerking over het fondsvermogen mag beschikken of verplichtingen voor rekening en risico van het fonds mag aangaan.¹⁷ In dat geval is het raadzaam voor de wederpartij, met het oog op de rechtsgeldigheid en afdwingbaarheid van de rechtshandeling in kwestie, om zeker te stellen dat de juridisch eigenaar inderdaad handelt in samenwerking met en op instructie van de beheerder of met diens toestemming of medewerking. Dat kan op verschillende manieren worden bewerkstelligd. Een mogelijkheid is bijvoorbeeld om de beheerder, handelende in zijn kwaliteit van beheerder van het fonds, in een apart document te laten bevestigen dat hij met het handelen van de juridisch eigenaar akkoord is. Een andere mogelijkheid is om dit tot uitdrukking te brengen in de omschrijving van het FGR bij de partijomschrijving aan het begin van de overeenkomst:

‘[naam juridisch eigenaar], a [rechtsvorm juridisch eigenaar], incorporated under the laws of the Netherlands (the “Title Holder”), acting in its capacity as legal owner of the assets of [naam FGR] (the “Investment Fund”) and legal debtor of the liabilities of the Investment Fund, whilst acting in conjunction with and on the instruction of [naam beheerder] (the “Manager”) acting in its capacity as manager of the Investment Fund’.¹⁸

17. Tot de inwerkingtreding van de herschikte icbe-richtlijn op 18 maart 2016 bepaalde art. 4:56 lid 2 Wft expliciet dat een icbe-beheerder maatregelen moest treffen opdat de juridisch eigenaar slechts met medewerking van de icbe-beheerder over de activa kon beschikken.

18. Of met gebruikmaking van woorden als ‘with the consent of the Manager’ of ‘with the cooperation of the Manager’, een en ander overeenkomstig de fondsvoorwaarden.

Doel is te voorkomen dat in een dergelijk geval transacties niet het beoogde rechtsgevolg hebben of moeten worden teruggedraaid, of dat schadevergoeding moet worden betaald omdat de juridisch eigenaar en de beheerder niet samen zijn opgetrokken of omdat medewerking of toestemming van de beheerder heeft ontbroken en de wederpartij dat wist of kon weten.

Bij het verrichten van beschikkingshandelingen in de strikte zin des woords lijkt het risico dat een niet door de beheerder geaccordeerde rechtshandeling het beoogde rechtsgevolg zal ontberen gering. Als rechthebbende van de activa *kan* de juridisch eigenaar goederenrechtelijk gezien immers zelfstandig beschikken over tot het fondsvermogen behorende goederen en deze goederen vervreemden of bezwaren. Hij *mag* dit alleen niet zelfstandig op grond van de fondsvoorwaarden.¹⁹ Obligatorisch gezien pleegt hij wanprestatie jegens de beheerder en de participanten, maar dat heeft waarschijnlijk geen consequenties voor de verkrijger van deze goederen. Niet uitgesloten is echter dat deze partij onrechtmatig handelt jegens de beheerder en de participanten en jegens dezen tot schadevergoeding is gehouden doordat zij van de wanprestatie van de juridisch eigenaar heeft geprofiteerd in de wetenschap dat deze niet op instructie of met toestemming van de beheerder handelde. Voor het aangaan van verplichtingen voor rekening en risico van het fonds – wat indirect ook neerkomt op een beschikken over de activa van het fonds, omdat de verplichtingen immers ten laste van de activa zullen moeten worden voldaan – geldt dat het fonds bij het ontbreken van een op grond van de fondsvoorwaarden vereiste goedkeuring van de beheerder mogelijk niet wordt gebonden en dat verhaal op het fondsvermogen niet tot de mogelijkheden behoort. Kan de juridisch eigenaar in dit soort gevallen niet zonder de beheerder, omgekeerd zal de beheerder zonder medewerking van de juridisch eigenaar niet in staat zijn om tot het fondsvermogen behorende goederen op reguliere wijze aan een derde in eigendom over te dragen en verplichtingen aan te gaan voor rekening en risico van het fonds.²⁰

Om nakoming en verhaal zeker te stellen en te voorkomen dat de wederpartij van het fonds met een vordering tot ongedaanmaking of schadevergoeding wordt geconfronteerd, is het dan ook verstandig om te expliciteren dat de juridisch eigenaar handelt in samenspraak met de beheerder, bijvoorbeeld via de partijomschrijving in de overeenkomst en/of door middel van een representation van de beheerder in zijn kwaliteit van beheerder, hetzij in de overeenkomst – door de beheerder op

dit punt tot partij bij de overeenkomst te maken –, hetzij in een aparte brief.

De omstandigheid dat een overeenkomst wordt aangegaan door de juridisch eigenaar samen met de beheerder of met diens medewerking of toestemming wil uiteraard niet zeggen dat de juridisch eigenaar en de beheerder gezamenlijk of hoofdelijk aansprakelijk zijn voor de daaruit voortvloeiende verplichtingen. Praktisch moet men het zo zien dat de juridisch eigenaar en de beheerder gezamenlijk de overeenkomst aangaan, dat zij samenwerken bij het aangaan ervan, en dat zij elkaar daarvoor over en weer toestemming verlenen, maar dat overeengekomen wordt dat alle activa en passiva worden verkregen door de juridisch eigenaar. De beheerder zal de juridisch eigenaar voor zover nodig moeten instrueren om in zijn hoedanigheid verplichtingen aan te gaan voor rekening en risico van het fonds en deze verplichtingen na te komen, daaronder begrepen het doen van betalingen en leveringen en het anderszins beschikken over de activa van het fonds. Alleen als de beheerder ook zelf debiteur is – op grond van een overeenkomst of een onrechtmatige daad – of zich aansprakelijk heeft gesteld voor de schulden van de juridisch eigenaar, zal verhaal op het vermogen van de beheerder tot de mogelijkheden behoren. De beheerder zal in de praktijk echter niet snel bereid zijn een dergelijke aansprakelijkheid te aanvaarden.

Als de fondsvoorwaarden zwijgen over betrokkenheid van de beheerder bij het aangaan van overeenkomsten, lijkt het goed verdedigbaar om uitsluitend de juridisch eigenaar in zijn hoedanigheid van rechthebbende van de activa van het betreffende fonds en debiteur van de verplichtingen van het betreffende fonds tot contractuele wederpartij te maken. Echter, in het licht van het feit dat een beleggingsfonds in de vorm van een FGR nu eenmaal een entiteit is die uit meerdere partijen bestaat, van welke entiteit de beheerder een geïntegreerd onderdeel vormt, zou het mijns inziens extra zekerheid bieden om via een representation van de beheerder, in de overeenkomst of in een apart document, of via de partijomschrijving in de overeenkomst tot uitdrukking te brengen dat de juridisch eigenaar in zijn hoedanigheid van juridisch eigenaar van het betreffende fonds handelt in samenwerking met en op instructie van de beheerder in diens kwaliteit van beheerder van het betreffende fonds, of met medewerking of toestemming van de beheerder in diens kwaliteit. Dit klemmt temeer omdat de beheerder nu eenmaal de beleggingsbeslissingen neemt.

4.3 Wederkerigheid

Om tegenover een FGR een beroep op verrekening te kunnen doen, is in beginsel vereist dat partijen over en weer elkaars crediteur en debiteur zijn en dat vordering en schuld bij de betrokken partijen niet in van elkaar gescheiden vermogens vallen. Dit is het zogenaamde wederkerigheidsvereiste. Voor verrekening buiten faillissement is dit vereiste te vinden in art. 6:127 BW, voor verrekening in faillissement in art. 53 Fw. Er is goede grond om aan te nemen dat dit vereiste van weder-

19. Van een niet *kunnen* zou mogelijk sprake kunnen zijn als de fondsvoorwaarden bepalen dat er alleen met medewerking van de beheerder over vermogensbestanddelen van het fonds *kan* worden beschikt. De vraag is echter of een dergelijke bepaling goederenrechtelijk effect heeft. Zie art. 3:83 BW.

20. Zie voor een uitvoerige analyse van de hier besproken situaties en andere mogelijke casusposities, pre-AIFMD en preheerschikte icbe-richtlijn, Rank & Bierman 2008; Busch & Van der Velden 2009; Rank & Bierman 2009.

kerigheid geen probleem kan zijn als in de contractsdokumentatie een FGR wordt omschreven op de in paragraaf 4.1 of 4.2 aangegeven wijze. Dat wil zeggen dat als contractspartij wordt genoemd ofwel de juridisch eigenaar in zijn hoedanigheid, ofwel de juridisch eigenaar in zijn hoedanigheid met de toevoeging dat hij handelt in samenwerking met of op instructie van dan wel met medewerking of toestemming van de beheerder in zijn hoedanigheid van beheerder van het betreffende fonds. Niettemin, om ook in het laatste geval zeker te stellen dat er sprake is van wederkerigheid, zou kunnen worden overwogen om een bepaling op te nemen inhoudende dat (1) vorderingen en/of schulden aangegaan door het FGR onder de overeenkomst jegens de wederpartij vorderingen en schulden zijn die worden aangegaan door de juridisch eigenaar in zijn hoedanigheid van rechthebbende van de activa van het fonds en debiteur van de verplichtingen van het fonds, handelende op instructie van of met medewerking of toestemming van de beheerder in zijn hoedanigheid van beheerder, (2) dergelijke schulden van het FGR jegens de wederpartij door de wederpartij verrekend mogen worden met dergelijke vorderingen van het FGR op de wederpartij, en (3) de wederpartij verhaal mag nemen op de activa van het FGR gehouden door de juridisch eigenaar als waarborg voor dergelijke schulden van het FGR jegens de wederpartij.

Uit HR 15 november 2019, ECLI:NL:HR:2019:1789 (Crien/Bontrup) blijkt dat de Hoge Raad van oordeel is dat het wederkerigheidsvereiste van art. 53 Fw, net als dat van art. 6:127 BW, niet van dwingend recht is, en dat art. 53 Fw er dan ook niet aan in de weg staat dat de wederpartij van de gefailleerde jegens de curator een beroep doet op een voor de datum van de faillietverklaring met de gefailleerde overeengekomen beding op grond waarvan hij bevoegd is zijn schuld aan de gefailleerde te verrekenen met een vordering die hij op een andere partij heeft, met een vordering van een andere partij op de gefailleerde of met een vordering van een andere partij op een ander dan de gefailleerde.²¹ Hieruit kan worden afgeleid dat een verrekeningsbepaling als hier omschreven – waarbij strikt genomen niet eens van het wederkerigheidsvereiste wordt afgeweken – zeker rechtsgeldig is en tegen een curator kan worden ingeroepen.

5 Aansprakelijkheid

5.1 Transactiebevoegdheid

Of een FGR gebonden is aan een overeenkomst zal behalve van het akkoord van de juridisch eigenaar en eventueel de beheerder primair afhangen van het antwoord op de vraag of er sprake is van een handelen binnen het reglementaire doel van het FGR. Art. 2:7 BW, dat de gevolgen van een handelen *ultra vires* regelt, zal hier analogisch van toepassing zijn. Naar haar letterlijke tekst is de bepaling alleen van toepassing op doeloverschrijding door een rechtspersoon. Een FGR is geen

rechtspersoon. Art. 2:7 BW is dan ook niet rechtstreeks van toepassing. De ratio van het verbod op doeloverschrijdend handelen rechtvaardigt echter dat het artikel analogisch wordt toegepast op doeloverschrijdend handelen door een met een rechtspersoon vergelijkbaar contractueel samenwerkingsverband als een FGR.²² Dat brengt mee dat de overeenkomst vernietigbaar is als het FGR door het aangaan daarvan heeft gehandeld buiten het doel van het FGR, zoals dat blijkt uit de overeenkomst die aan het FGR ten grondslag ligt of uit de fondsvoorwaarden, en de wederpartij dit wist of zonder eigen onderzoek moest weten. Bij de beantwoording van de vraag of er sprake is van doeloverschrijding moeten alle omstandigheden in aanmerking worden genomen.²³ Omdat het FGR handelt door middel van de juridisch eigenaar, in de regel ter uitvoering van een door de beheerder genomen beleggingsbeslissing, ligt het in de rede dat de handelingen ook binnen het statutaire doel van de juridisch eigenaar en de beheerder moeten passen om niet op grond van *ultra vires* vernietigd te kunnen worden.

Of het aangaan van een bepaalde overeenkomst *ultra vires* is, zal mede worden bepaald door wat er in het prospectus wordt vermeld over de doelstelling van het FGR. In dit verband is van belang dat een beheerder verplicht is om de participanten een prospectus te verstrekken (in het geval van een beleggingsinstelling) of dit op zijn website beschikbaar te hebben (in het geval van een icbe).²⁴ Voorts is van belang de documentatie die op grond van art. 4:37m lid 1 Wft (voor een beleggingsinstelling) respectievelijk art. 4:22 lid 1 Wft (voor een icbe) door de beheerder aan de participanten moet worden verstrekt. Verder zullen vooral de wettelijke transactiebevoegdheidsregels bepalend zijn voor de vraag of sprake is van een *ultra-vires* handelen. Voor een beleggingsinstelling gelden alleen beperkingen op het gebruik van hefboomfinanciering.²⁵ Voor icbe's daarentegen bepalen art. 4:60 en 4:61 Wft en art. 130-143 BGfo Wft tot in detail in welke categorieën financiële instrumenten het vermogen van een icbe mag worden belegd en in welke mate. Het gaat daarbij niet alleen om kwalitatieve, maar ook om kwantitatieve restricties.

Art. 73 Besluit prudentiële regels Wft (Bpr Wft) voegt daaraan toe dat de beheerder van een icbe geen kredieten voor rekening van derden mag verstrekken, zich niet garant mag stellen en geen borgtochtverplichtingen mag aangaan. Het lijkt mij aannemelijk dat dit garantieverbod zich eveneens ver-

21. Zie (kritisch) over dit arrest W.A.K. Rank, Contractuele verrekening bij faillissement: de Hoge Raad gooit de remmen los, MvV 2020, afl. 4, p. 159-167.

22. Steun hiervoor biedt ook het feit dat de wet voor de VOF en de CV in art. 17 lid 2 WvK een eigen *ultra-vires* bepaling kent op grond waarvan de vennootschap niet gebonden is aan handelingen 'welke niet tot de vennootschap betrekkelijk zijn'.

23. Zie HR 7 februari 1992, ECLI:NL:HR:1992:ZC0502, NJ 1992/438 (Astro), HR 16 oktober 1992, ECLI:NL:HR:1992:ZC0716, NJ 1993/98 (De Wereld) en HR 20 september 1996, ECLI:NL:HR:1996:ZC2144, NJ 1997/149 (Playland).

24. Zie art. 4:37l Wft jo. art. 115j BGfo Wft en art. 23 lid 1 en 2 eerste volzin AIFMD (voor beleggingsinstellingen) en art. 4:49 Wft jo. art. 118 BGfo Wft (voor icbe's).

25. Art. 3:74c Wft jo. art. 15 lid 4 en 24 lid 2 AIFMD en art. 111 AIFMD Uitvoeringsverordening.

zet tegen het stellen van zekerheid ten behoeve van derden. Het zou ook van toepassing kunnen zijn als een icbe een *credit default swap* aangaat als *protection seller*.²⁶ Als de *protection buyer* een kredietrisico loopt op de *reference entity* vertoont een dergelijke transactie onmiskenbaar karaktertrekken van een garantie. Verder mag de beheerder geen financiële instrumenten verkopen die de icbe niet in eigendom heeft (verbod op *short selling*) en niet als debiteur geldleningen aangaan, met uitzondering van kortlopende leningen die gezamenlijk niet meer bedragen dan 10% van de activa van de icbe. Het leenverbod zou van toepassing kunnen zijn als een icbe optreedt als *seller* bij een repotransactie.²⁷ De redenering zou dan zijn dat er naar de vorm wellicht wel sprake is van een verkoop en een terugkoop van effecten, maar dat de icbe economisch gezien een geldlening aangaat voor het bedrag van de koopprijs van de effecten, waarbij de verplichting tot terugbetaling van dit bedrag wordt gecureerd door de door de icbe aan de *buyer* verkochte en overgedragen effecten. Ook de omstandigheid dat een dergelijke transactie juridisch moet worden gekwalificeerd als een financiële zekerheidsovereenkomst in de zin van art. 7:51 onder b BW – een overeenkomst waarbij effecten, giraal geld of kredietvorderingen worden overgedragen als waarborg voor een verplichting –, wijst in die richting. Omdat icbe's in de regel alleen repotransacties als *seller* aangaan voor de korte termijn, ter verbetering van hun liquiditeitspositie, levert het leenverbod in de praktijk weinig problemen op. Ofschoon art. 73 Bpr Wft strikt genomen betrekking heeft op handelingen van de beheerder van de icbe, blijkt uit de nota van toelichting bij deze bepaling²⁸ dat art. 73 Bpr Wft met betrekking tot een icbe in de vorm van een fonds zo gelezen moet worden dat het artikel ziet op handelingen die de beheerder, in zijn hoedanigheid van beheerder, voor rekening en risico van het fonds verricht.

5.2 Consequenties overtreding transactiebevoegdheidsregels

De vraag is wat de consequenties zijn als een FGR in strijd handelt met de voor een dergelijke entiteit geldende transactiebevoegdheidsregels. Art. 3:40 lid 2 BW bepaalt dat strijd met een dwingende wetsbepaling leidt tot nietigheid van de rechtshandeling dan wel, als de bepaling uitsluitend strekt ter bescherming van een van de partijen bij een meezijdige rechtshandeling, tot vernietigbaarheid, een en ander voor

zover niet uit de strekking van de bepaling anders voortvloeit. Volgens de wetsgeschiedenis valt onder een dwingende wetsbepaling niet alleen een bepaling in een wet in formele zin, maar ook een bepaling in lagere regelgeving die berust op uitdrukkelijke delegatie door de wetgever in formele zin.²⁹ Art. 3:40 lid 3 BW beperkt de gevolgen van de regel van art. 3:40 lid 2 BW door te bepalen dat deze regel niet van toepassing is op wetsbepalingen die niet de strekking hebben de geldigheid van daarmee strijdige rechtshandelingen aan te tasten. Wat mij betreft kwalificeert art. 3:40 BW als een bepaling van bijzonder dwingend recht in de zin van art. 10:7 BW respectievelijk art. 9 Rome I-verordening. Dat wil zeggen dat het hier een bepaling betreft die door de Nederlandse rechter zou moeten worden toegepast, ongeacht het recht dat de overeenkomst beheerst.

In dit verband is echter art. 1:23 lid 1 Wft van belang. Dit artikel bepaalt expliciet dat de rechtsgeldigheid van een privaatrechtelijke rechtshandeling die is verricht in strijd met de bij of krachtens de Wft gestelde regels niet uit dien hoofde aantastbaar is, behalve voor zover in de Wft anders is bepaald. De Wft voorziet niet in een dergelijke andere bepaling. Derhalve moet worden aangenomen dat een overeenkomst met een beleggingsinstelling of een icbe – en dus ook een beleggingsinstelling of een icbe in de vorm van een FGR – in strijd met de voor een dergelijke instelling geldende transactiebevoegdheidsregels niet om die reden nietig of vernietigbaar is. Dat geldt zowel voor overeenkomsten beheerst door Nederlands recht als voor overeenkomsten beheerst door buitenlands recht, zoals de ISDA Master Agreement (voor derivatentransacties), de Global Master Repurchase Agreement (GMRA) (voor repotransacties) of de Global Master Securities Lending Agreement (GMSLA) (voor *securities lending*- en *securities borrowing*-transacties).

Niet uitgesloten is echter dat dergelijke overeenkomsten *ultra vires* zijn in de zin van art. 2:7 BW en daarmee vernietigbaar door de beleggingsinstelling of de icbe, omdat het niet in het belang van het fonds c.q. de beleggers is om transacties aan te gaan die in strijd zijn met de in de Wft, het BGfo Wft en het Bpr Wft opgenomen transactiebevoegdheidsregels.

Om acties op grond van art. 2:7 of 3:40 BW zo veel mogelijk te kunnen afweren, zal de wederpartij er verstandig aan doen om het FGR om representations te vragen op het vlak van zijn reglementaire en wettelijke transactiebevoegdheid. Wat het eerste betreft denke men aan een representation inhoudende dat het aangaan van de overeenkomst past binnen het reglementaire doel van het FGR en niet in strijd is met de fondsdocumentatie, en ook bevorderlijk is voor het bereiken van het reglementaire doel van het FGR en in het belang is van het FGR en de participanten. Wat het tweede betreft denke men aan een representation inhoudende dat het aangaan van de overeenkomst in overeenstemming is met de wettelijke trans-

26. Een 'credit default swap' is een transactie waarbij een partij (de 'protection seller') zich verplicht tot betalingen aan een andere partij (de 'protection buyer') in het geval dat een derde (de 'reference entity') – die vaak, maar niet altijd een debiteur is van de protection buyer – niet meer aan zijn verplichtingen (de *reference obligations*) kan voldoen of failliet wordt verklaard.

27. Een repotransactie is een transactie waarbij door een partij (de 'seller') effecten worden verkocht en geleverd aan een wederpartij (de 'buyer') tegen betaling van een bepaalde koopprijs (de *purchase price*) en deze effecten, althans een gelijke hoeveelheid effecten van dezelfde soorten (*equivalent securities*), tegelijkertijd weer door de buyer aan de seller worden terugverkoofd, met teruglevering op een daarbij te bepalen tijdstip in de toekomst, tegen dezelfde prijs, verhoogd met een rentevergoeding (de *repo interest*) berekend over de looptijd van de transacties (de *repurchase price*).

28. Stb. 2006, 519.

29. Parl. Gesch. Boek 3 BW, p. 192 (MvA II).

actiebevoegdheidsregels. Dergelijke representations kunnen behalve door het FGR ook door de beheerder in zijn hoedanigheid worden gegeven, hetzij in de overeenkomst, door de beheerder op deze punten partij bij de overeenkomst te maken, hetzij in een apart document, een *management certificate*.

6 Verhaal en verhaalbaarheid

6.1 Effectueren van verhaal

Het is niet aannemelijk dat een FGR als zodanig – als overeenkomst of samenstel van overeenkomsten – failliet kan worden verklaard. Als het FGR zijn verplichtingen niet nakomt, dan betekent dat eigenlijk dat de juridisch eigenaar in zijn kwaliteit tekortschiet in de nakoming van deze verplichtingen. Dat lijkt voldoende reden om de juridisch eigenaar failliet te doen verklaren. Zoals aangegeven in paragraaf 3.2, kan de juridisch eigenaar fungeren als rechthebbende van de activa en debiteur van de verplichtingen van meerdere fondsen. Dat doet de vraag rijzen of crediteuren en participanten van het ene fonds zich kunnen verhalen op het vermogen van het andere fonds en of crediteuren van de juridisch eigenaar en de beheerder uit hoofde van niet in hun kwaliteit verrichte rechtshandelingen – privécrediteuren – zich op het vermogen van de fondsen kunnen verhalen.

Art. 4:37j lid 5 Wft bepaalt dat het vermogen van een beleggingsinstelling een afgescheiden vermogen vormt dat uitsluitend dient tot voldoening van (a) vorderingen die verband houden met het beheer, het bewaren en het houden van de juridische eigendom van de activa van de beleggingsinstelling en die volgens de informatie bedoeld in art. 4:37m lid 1 Wft ten laste van het vermogen van de beleggingsinstelling kunnen worden gebracht, en (b) rechten van deelneming. Art. 4:45 lid 1 Wft bepaalt mutatis mutandis hetzelfde voor icbe's en heeft het in dit verband onder (a) over vorderingen die verband houden met het beheer, het bewaren en het houden van de juridische eigendom van de activa van de icbe en die volgens de informatie bedoeld in art. 4:22 lid 1 Wft ten laste van het vermogen van de icbe kunnen worden gebracht. Met deze bepalingen is beoogd te voorkomen dat crediteuren en participanten van andere fondsen en privécrediteuren van de juridisch eigenaar en de beheerder verhaal kunnen nemen op het fondsvermogen. Als het fondsvermogen bij vereffening onvoldoende blijkt voor de voldoening van bovengenoemde vorderingen, dan hebben de onder (a) genoemde vorderingen voorrang op de hiervoor onder (b) genoemde vorderingen (zie art. 4:37j lid 6 respectievelijk art. 4:45 lid 2 Wft). Andere vorderingen zijn alleen op het fondsvermogen verhaalbaar indien vaststaat dat bovengenoemde vorderingen zullen kunnen worden voldaan en dat dergelijke vorderingen in de toekomst niet meer zullen ontstaan (art. 4:37j lid 7 respectievelijk art. 4:45 lid 3 Wft). Indien bovengenoemde vorderingen niet volledig uit het vermogen van de beleggingsinstelling respectievelijk de icbe kunnen worden voldaan, dient het eigen vermogen van de juridisch eigenaar eerst ter voldoening van de

vorderingen in bovengenoemde volgorde en vervolgens van de overige vorderingen, behoudens door de wet erkende andere redenen van voorrang (art. 4:37j lid 8 respectievelijk art. 4:45 lid 4 Wft).

In geval van faillissement van de juridisch eigenaar zal de curator op grond van art. 68 Fw bij de verdeling zijn medewerking moeten verlenen aan het honoreren van de rechten van de belanghebbenden op het afgescheiden vermogen. De vraag is hoe de belanghebbenden buiten de situatie van insolventie hun verhaal moeten effectueren. Zij zullen dat onder meer kunnen doen door het leggen van verhaalsbeslag. Waar dat beslag moet worden gelegd – onder een derde of ook onder de juridisch eigenaar zelf –, zal afhangen van de aard en de locatie van de activa van het fonds. Activa bestaande in financiële instrumenten zullen zich onder de bewaarder bevinden. Naar het lijkt zal dus in ieder geval derdenbeslag kunnen worden gelegd onder de bewaarder op alle activa die deze voor de juridisch eigenaar onder zich heeft.

6.2 Verhaalbare vorderingen

Opmerkelijk is dat vorderingen die verband houden met het beheer, het bewaren en het houden van de juridische eigendom van de activa van de beleggingsinstelling of de icbe blijkens art. 4:37j lid 5 respectievelijk art. 4:45 lid 1 Wft alleen maar op het vermogen van de beleggingsinstelling of de icbe verhaalbaar zijn als zij volgens de informatie die op grond van art. 4:37m lid 1 respectievelijk art. 4:22 lid 1 Wft aan beleggers moet worden verstrekt, ten laste van het vermogen van de beleggingsinstelling of de icbe kunnen worden gebracht. Ofschoon het in de rede ligt dat in het prospectus en/of in de fondsvoorwaarden wordt aangegeven welke schulden voor rekening en risico van het fonds mogen worden aangegaan, en dus, in overeenstemming daarmee, op het fondsvermogen kunnen worden verhaald, hebben de genoemde wetsbepalingen geen betrekking op het prospectus noch op de fondsvoorwaarden, maar op volstrekt andere documentatie. Het lijkt erop alsof hier sprake is van een ongewilde beperking door de wetgever als gevolg van een verkeerde verwijzing.³⁰ In ieder geval ligt hier een aandachtspunt voor partijen die met een FGR willen contracteren.

In de praktijk zal het meestal wel duidelijk zijn of bepaalde vorderingen kwalificeren als vorderingen die voortvloeien uit schulden die verband houden met het beheer, het bewaren en het houden van de juridische eigendom van de activa van de beleggingsinstelling of de icbe. Dat zal zeker gelden voor vorderingen uit een ISDA Master Agreement, een GMRA of een GMSLA. Daarmee is echter niet gezegd dat het vorderingen betreft die volgens de informatie die op grond van art. 4:37m lid 1 respectievelijk art. 4:22 lid 1 Wft aan beleggers moet worden verstrekt, ten laste van het vermogen van de beleggingsinstelling of de icbe kunnen worden gebracht. Een repre-

30. Aldus ook: J.W.P.M. van der Velden, Wat zijn beleggingsinstellingen?, in: E.M. Dieben & W.A.K. Rank (red.), Beleggingsinstellingen (Financieel Juridische Reeks, deel 20), Zutphen: Uitgeverij Paris 2021, p. 32.

sensation inhoudende dat de vorderingen inderdaad zodanige vorderingen zijn, kan in dit verband behulpzaam zijn. Bijvoorbeeld:

‘The agreement and any claims resulting therefrom are claims corresponding with debts that are connected with the management, safekeeping and holding of legal title to the assets of the Investment Fund and that, according to the information provided by the Title Holder or the Manager to the participants, can be recovered from the estate of the Investment Fund.’

Andere vorderingen dan de in art. 4:37j lid 5 respectievelijk art. 4:45 lid 1 Wft onder (a) en (b) genoemde vorderingen kunnen in beginsel niet op het afgescheiden vermogen worden verhaald, ook niet als dergelijke andere vorderingen door een pand of een verrekeningsrecht zijn gedekt. Dit volgt uit genoemde bepalingen, volgens welke het afgescheiden vermogen *uitsluitend* dient tot verhaal van genoemde vorderingen. Andere vorderingen zijn blijkens art. 4:37j lid 7 en 7:45 lid 3 Wft alleen op het afgescheiden vermogen verhaalbaar als vaststaat dat de genoemde vorderingen daaruit zullen kunnen worden voldaan en in de toekomst niet meer zullen ontstaan. In de praktijk zal dit zich alleen voordoen bij liquidatie van de beleggingsinstelling of de icbe.

7 Conclusie

Partijen die met een gereguleerd FGR contracteren, doen er verstandig aan, met het oog op het zekerstellen van de gebondenheid van het FGR en het waarborgen van de mogelijkheid van verhaal op de activa van het fonds, om hun overeenkomst met het FGR zo te structureren dat de juridisch eigenaar in zijn hoedanigheid van rechthebbende van de activa van het fonds en debiteur van de fondsverplichtingen in ieder geval hun debiteur en contractuele wederpartij is. Dit kan op eenvoudige wijze worden gerealiseerd door het FGR bij de omschrijving van de partijen aan het begin van een overeenkomst te omschrijven als de juridisch eigenaar handelende in zijn zojuist aangegeven kwaliteit. Het is daarnaast raadzaam om het FGR als zojuist omschreven een representation te laten geven in de overeenkomst, inhoudende dat de juridisch eigenaar de juridische eigendom houdt van de activa van het FGR en de debiteur is van de verplichtingen van het FGR en, met inachtneming van eventuele beperkingen in de fondsvoorwaarden of de wet, bevoegd is om over de activa van het FGR te beschikken en voor rekening van het FGR verplichtingen aan te gaan.

Als de beheerder de partij is die naar buiten optreedt, verdient het eveneens aanbeveling om het FGR als zojuist omschreven een representation te laten geven in de overeenkomst, inhoudende dat de juridisch eigenaar de beheerder heeft benoemd als zijn gevolmachtigde om namens hem en voor rekening en risico van het fonds de overeenkomst aan te gaan, en dat hij als juridisch eigenaar, in zijn hoedanigheid, aan deze overeenkomst gebonden is. Aan deze representation kan nog worden

toegevoegd dat de wederpartij geen onderzoek hoeft te doen naar de bevoegdheid van de beheerder. Voor partijen die met een FGR contracteren, is het bovendien raadzaam om via een representation van de beheerder, in de overeenkomst of in een apart document, of via de partijomschrijving van het FGR in de overeenkomst tot uitdrukking te brengen dat de juridisch eigenaar in zijn hoedanigheid van juridisch eigenaar handelt op instructie of met medewerking van de beheerder in diens kwaliteit van beheerder, zelfs als de fondsvoorwaarden zwijgen over betrokkenheid van de beheerder bij het aangaan van overeenkomsten.

Partijen die met een FGR contracteren, doen er ook goed aan om kennis te nemen van de overeenkomst die aan het FGR ten grondslag ligt c.q. van de fondsvoorwaarden, van de aan de participanten verstrekte informatie omtrent op het fondsvermogen verhaalbare vorderingen en van de voor het FGR geldende transactiebevoegdheidsregels. Kennisneming van de overeenkomst die aan het FGR ten grondslag ligt c.q. van de fondsvoorwaarden is van belang omdat het, binnen de door de wet gestelde parameters, primair van de overeenkomst tussen de beheerder, de juridisch eigenaar en de participanten zal afhangen wie bevoegd is om rechtshandelingen aan te gaan voor rekening en risico van het FGR. Kennisneming van de aan de participanten verstrekte informatie omtrent op het fondsvermogen verhaalbare vorderingen en de voor het FGR geldende transactiebevoegdheidsregels is van belang voor het antwoord op de vraag of het FGR inhoudelijk bevoegd is tot het aangaan van de overeenkomst en of verhaal op de activa van het FGR tot de mogelijkheden behoort als het FGR in de nakoming tekortschiet of faillieert. Een representation inhoudende dat de uit de overeenkomst voortvloeiende vorderingen inderdaad bevoegdelyk aangegane, reglementair en wettelijk toegestane en op het fondsvermogen verhaalbare vorderingen betreffen, kan in dit verband goede diensten bewijzen.

Voor een ongereguleerd FGR, een fonds waarop de Wft niet van toepassing is, geldt dat van geval tot geval moet worden bekeken wat de overeenkomst die aan het fonds ten grondslag ligt c.q. de fondsvoorwaarden bepalen over de eigendom van het fondsvermogen, het beschikken over het fondsvermogen en het aangaan van verplichtingen voor rekening van het fonds, en over de vermogensbestanddelen die bij wanprestatie of insolventie tijdens het fonds door de wederpartij kunnen worden uitgewonnen. Bij een dergelijk fonds zal geen sprake zijn van wettelijke transactiebevoegdheidsregels, maar mogelijk wel van reglementaire beperkingen. Afhankelijk van de wijze waarop het FGR is gestructureerd en welke transacties wel en welke niet binnen zijn reglementaire doel vallen, zullen dan zo nodig aanvullende contractuele bepalingen kunnen worden overeengekomen.