

Fondsen voor gemene rekening: wel of geen maatschap?

mr. J. van der Velden¹

1. Fonds voor gemene rekening: what is in a name?

Beleggingsinstellingen worden regelmatig vormgegeven als fonds voor gemene rekening. Dit is een begrip uit het fiscale recht, dat civielrechtelijk geen vastomlijnde betekenis heeft. Het uitgangspunt is dat partijen bij een fonds voor gemene rekening zelf hun onderlinge rechtsverhoudingen kunnen vormgeven.

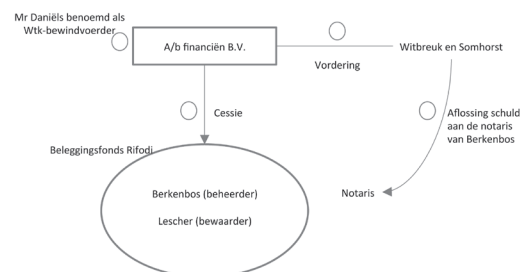
In de afgelopen jaren zijn er enkele uitspraken verschenen waarin fondsen voor gemene rekening werden aangemerkt als maatschap. De rechtbank Gelderland nam in een geval bovendien aan dat de deelnemers aansprakelijk waren voor de verplichtingen van het fonds.

In deze bijdrage geef ik eerst een korte beschrijving van deze uitspraken (§ 2 en § 3), waarna ik de criteria bespreek op grond waarvan de desbetreffende fondsen zijn gekwalificeerd als maatschap (§ 4 en § 5). Vervolgens behandel ik de vraag of fondsen voor gemene rekening per definitie als personenvennootschap zijn aan te merken (§ 6). Daarbij formuleer ik zes criteria aan de hand waarvan fondsen voor gemene rekening zodanig kunnen worden gestructureerd, dat mijns inziens geen sprake is van een personenvennootschap. Ten slotte komt aan de orde wie aansprakelijk zijn voor de verplichtingen van het fonds wanneer sprake is van een personenvennootschap (§ 7 en § 8).

2. Beleggingsfonds Rifodi (Daniëls q.q. / Berkenbos)²

A/b Financiën BV heeft een vordering op de heren Witbreuk en Somhorst. A/b Financiën BV cedeert deze vordering aan Rifodi. Rifodi is een fonds voor

gemene rekening. De heer Berkenbos is aangesteld als beheerder van Rifodi, de heer Lescher is aangesteld als bewaarder en de heer Witbreuk is participant. De heer Somhorst is geen participant. Hij is slechts, tezamen met Witbreuk, schuldenaar van de gecedeerde vordering. Na de cessie betalen Witbreuk en Somhorst hun rente op een bankrekening ten name van Berkenbos, onder vermelding van Rifodi. A/b Financiën overtreedt enige tijd later de Wet toezicht kredietwezen 1992 en mr. Daniëls wordt benoemd als bewindvoerder. Vervolgens betalen Witbreuk en Somhorst hun schuld aan de notaris van Berkenbos. Uitgetekend komt dit neer op het volgende plaatje, waarbij de cijfers de volgorde van de gebeurtenissen aangeven.



Bewindvoerder Daniëls vordert dat Berkenbos het betaalde bedrag aan hem afdraagt, omdat de cessie door A/b Financiën aan Rifodi nietig zou zijn. Rifodi is geen rechtspersoon en volgens de bewindvoerder kan Rifodi daarom geen rechten en verplichtingen dragen. Bovendien zou de cessie niet zijn medegedeeld. Berkenbos, de beheerder van het beleggingsfonds, stelt als verweer dat Rifodi een maatschap is, dat mededeling is gedaan en dat de vordering daarom rechtsgeldig is gecedeerd. Een maatschap is weliswaar geen rechtspersoon, maar verkrijging door een maatschap is wel mogelijk. Verkrijging door de maatschap betekent dat de gezamenlijke maten verkrijgen. De rechtbank gaat hierin mee met de volgende rechtsoverwegingen:

4.1 De rechtbank ziet zich in dit geschil voor de vraag gesteld of er een rechtsgeldige cessie heeft plaatsgevonden van een vordering door A/b Financiën aan Rifodi. Voor wat betreft de stelling van Mr Daniëls q.q. dat Rifodi geen rechtspersoonlijkheid bezit c.q. geen rechtssubject is en derhalve geen drager van rechten en plichten

1. Jan Willem van der Velden, advocaat en docent Instituut voor Financieel Recht, Radboud Universiteit Nijmegen.
2. Rechtbank Almelo 28 december 2005, JOR 2006, m.nt. J.M. Blanco Fernandez; *Ars Aequi Jurisprudentie Financieel Recht* 2012, p. 123-133 m.nt. J.W.P.M van der Velden (Beleggingsfonds Rifodi - Daniëls q.q. - Berkenbos).

kan zijn, zodat er geen rechtsgeldige cessie kan hebben plaatsgevonden, overweegt de rechtbank als volgt.

Met Berkenbos is de rechtbank van oordeel dat een fonds voor gemene rekening privaatrechtelijk gelijkgesteld dient te worden met een maatschap in de zin van artikel 7A:1655 BW. In casu is vast komen te staan dat de participanten in Rifodi samen bepaalde geldbedragen hebben ingebracht, met de bedoeling het uit de samenwerking gesproten voordeel te delen.

Uit het door partijen aangehaalde arrest van de Hoge Raad van 10 januari 1968, NJ 1968/134, blijkt dat tussen participanten, die deelnemen in een beleggingsfonds voor gemene rekening, een vennootschap wordt aangegaan. Door het toetreden van participanten tot het beleggingsfonds - door storting van gelden daarin tegen afgifte van participatiebewijzen en aanvaarding van deelnemingsvoorwaarden door iedere participant afzonderlijk - komt tussen hen een overeenkomst tot stand, waarbij twee of meer personen zich verbinden om iets in gemeenschap te brengen met het oogmerk om het daaruit ontstane voordeel met elkaar te delen, derhalve een maatschap als waarop artikel 7A:1655 BW het oog heeft.

Uit de jurisprudentie van de Hoge Raad blijkt voorts dat voor het tot stand komen van zodanige overeenkomst niet vereist is dat de participanten zich rechtstreeks tot elkaar richten, doch voldoende is dat zij afzonderlijk hun wil tot deelneming in het gezamenlijk kapitaal kenbaar maken door het nemen van een participatie.

4.2 De rechtbank ziet in casu geen aanleiding af te wijken van de hiervoor onder 4.1 genoemde jurisprudentie. Integendeel, uit de door Berkenbos bij conclusie van antwoord overgelegde statuten van Rifodi en hetgeen hij daartoe onbetwist heeft gesteld blijkt dat tussen de participanten in Rifodi een overeenkomst tot stand is gekomen, waarbij zij zich hebben verbonden om iets in gemeenschap te brengen, met het oogmerk om het daaruit ontstane voordeel met elkaar te delen. In het bijzonder is de rechtbank gebleken dat alle participanten een bedrag hebben ingelegd in Rifodi, zij zich uitdrukkelijk als participant hebben aangesloten bij Rifodi en zich akkoord hebben verklaard met de inhoud van de statuten, er periodieke vergaderingen plaats hebben tussen de participanten, de participanten beslissingsbevoegdheid hebben en er sinds de oprichting van Rifodi vergaderingen zijn belegd van de participanten waarin rekening en verantwoording is afgelegd.

De stelling van Mr Daniëls q.q. dat er sprake is van eenzijdig opgestelde voorwaarden, zodat van een samenwerking van vanuit een gelijkwaardige positie geen sprake is, wordt hiermee gepasseerd. (...)

4.5 Het hiervoor overwogene betekent dat er naar het oordeel van de rechtbank sprake is van een rechtsgeldige cessie van de hypotheekvorder-

ing door A/b Financiën aan Rifodi. De vordering van Mr Daniëls q.q. zal dan ook worden afgewezen.

3. Scheepsfonds voor gemene rekening (X / Inspecteur)³

Belastingplichtige X heeft een fiscaal geschil met de inspecteur. De uitspraak over hun geschil is ook civielrechtelijk van belang. Kort gezegd komt het neer op het volgende.

X koopt een participatie in een fonds voor gemene rekening dat een schip exploiteert. Na enige tijd wil hij zijn participatie fiscaal geruisloos inbrengen in een besloten vennootschap. Daarvoor moet het fonds fiscaal worden aangemerkt als onderneming (exploitatie van een schip). Bovendien moet X als participant ondernemer zijn in de zin van art. 3.4 Wet inkomstenbelasting 2001. X verzoekt de belastingdienst om te beschikken dat hij zijn participatie fiscaal geruisloos kan inbrengen. De inspecteur weigert deze beschikking. Volgens de inspecteur is X niet aan te merken als ondernemer. Hij is slechts aan te merken als ondernemer, wanneer hij persoonlijk aansprakelijk is voor verplichtingen van het fonds. Daarvan is volgens de inspecteur geen sprake.

X maakt hiertegen tevergeefs bezwaar en gaat daarop in beroep. Hij meent wel degelijk ondernemer te zijn, omdat hij aansprakelijk is voor verplichtingen van het fonds. Het fonds voor gemene rekening is volgens hem aan te merken als maatschap en de deelnemers zijn persoonlijk aansprakelijk voor de schulden.

De rechtbank oordeelt hierover als volgt:

36. Vast staat dat de participanten vermogen in een gemeenschap hebben ingebracht met het oogmerk om het daaruit ontstane voordeel met elkaar te delen. Voor de vraag of de participanten aansprakelijk zijn voor verbintenissen met derden, is van belang op welke wijze wordt deelgenomen aan het rechtsverkeer. Een fonds voor gemene rekening is immers geen rechtspersoon en kan als zodanig niet zelfstandig rechten en verplichtingen aangaan. De rechtbank is van oordeel dat een fonds voor gemene rekening als het onderhavige in privaatrechtelijk opzicht moet worden gelijkgesteld met een maatschap als bedoeld in artikel 7A:1655 van het Burgerlijk Wetboek (BW). Door het toetreden van de participanten tot het beleggingsfonds - door storting van gelden daarin tegen afgifte van participatiebewijzen en aanvaarding van de Fondsvoorwaarden door iedere participant afzonderlijk - komt tussen hen een overeenkomst tot stand, waarbij twee of meer personen zich verbinden om iets in gemeenschap te brengen.

3. Rb. Gelderland 1 mei 2014, JOR 2014/255 m.nt. C.J. Groffen.

gen met het oogmerk om het daaruit ontstane voordeel met elkaar te delen. Niet vereist is dat de participanten zich rechtstreeks tot elkaar richten, doch voldoende is dat zij afzonderlijk hun wil tot deelneming in het gezamenlijk kapitaal kenbaar maken door het nemen van een participatie (zie Hoge Raad 10 januari 1968, ECLI:NL:HR:1968:AC8776 en rechtbank Almelo 28 december 2005, ECLI:NL:RBALM:2005:AU9917). Het bepaalde in artikel 1, vijfde lid, van de Fondsvoorwaarden kan aan het voorgaande dan ook niet afdoen.

37. In de Fondsvoorwaarden is nadrukkelijk opgenomen dat de beheerder noch de bewaarder bevoegd is een participant jegens een derde te verbinden, behoudens voor zover anders blijkt. In het onderhavige geval is het contract met de Bank niet alleen aangegaan en ondertekend door de bewaarder en beheerder (Beheersmaatschappij [G] BV), maar ook door het Fonds als zodanig. Door eiser is in dit verband onweersproken gesteld dat de Bank beschikte over – onder meer – de Fondsvoorwaarden en de lijst van participanten, zodat het voor de Bank duidelijk was wie de gezamenlijke participanten waren die onder de naam van het Fonds deelnamen aan het rechtsverkeer. Daarnaast is door de participanten de onder 13. genoemde volmacht afgegeven om bepaalde rechtshandelingen te verrichten, waaronder het sluiten van de bedoelde 'Endfinanzierungsvereinbarung' met de Bank. Verweerder heeft de geldigheid van deze volmacht niet betwist. Overeenkomstig het bepaalde in artikel 7A:1679 van het BW worden alle maten (in dit geval: de participanten) daardoor – in beginsel voor gelijke delen – jegens de wederpartij gebonden. Gelijke gebondenheid van alle maten bij een bevoegdelijke vertegenwoordiging door één van hen, vormt slechts het wettelijke uitgangspunt. Hiervan kan worden afgeweken, zoals bij een uitdrukkelijk door alle partijen aanvaarde limited recourse. Een limited recourse is naar het oordeel van de rechtbank weliswaar een beperking van de verhaalsmogelijkheden van de schuldeiser, maar brengt niet met zich dat de participanten jegens de schuldeiser niet voor de verbintenis aansprakelijk zijn.

38. Gelet op het voorgaande heeft eiser aannemelijk gemaakt dat hij rechtstreeks verbonden wordt voor verbintenissen van de onderneming. Zoals volgt uit de hiervoor geciteerde wetsgeschiedenis is het niet noodzakelijk dat eiser wordt verbonden voor alle verbintenissen van de onderneming. De rechtbank concludeert dat eiser ondernemer is in de zin van artikel 3.4 van de Wet IB 2001. Eisers beroep op het gelijkheidsbeginsel behoeft daarom geen behandeling meer.

4. Is het fonds voor gemene rekening Rifodi een maatschap?

De rechtbank oordeelt dat een fonds voor gemene rekening privaatrechtelijk gelijkgesteld dient te worden met een maatschap. Mij dunkt dat dit oordeel te ruim is. Het is niet mogelijk om een fonds voor gemene rekening in zijn algemeenheid als maatschap te kwalificeren. Een fonds voor gemene rekening kan civielrechtelijk op verschillende wijze worden ingericht. Het zal afhangen van de concrete vormgeving en de wijze waarop het fonds voor gemene rekening deelneemt aan het rechtsverkeer, hoe het dient te worden gekwalificeerd. Partijen kunnen het fonds vormgeven als maatschap, als vennootschap onder firma dan wel door middel van een overeenkomst van eigen aard (sui generis). Het fiscale begrip fonds voor gemene rekening sluit overigens een kwalificatie als commanditaire vennootschap uit. De Wet op de vennootschapsbelasting 1969 kent immers voor commanditaire vennootschappen een ander fiscaal regime dan voor fondsen voor gemene rekening.⁴

[Berkenbos – de beheerder – stelt dat Rifodi een maatschap is. Hij toont dat aan door middel van de 'statuten' van Rifodi. Waarschijnlijk wordt met de term 'statuten' gedoeld op de fondsvoorwaarden. Een fonds voor gemene rekening heeft immers geen statuten in de zin van boek 2 Burgerlijk Wetboek, aangezien het geen rechtspersoon is. Uit de fondsvoorwaarden van Rifodi blijkt het volgende:

- de participanten storten gelden tegen afgifte van participatiebewijzen en aanvaarding van deelnemingsvoorwaarden;
- de participanten brengen aldus vermogen in gemeenschap en zij beogen om het daaruit ontstane voordeel samen te delen;
- de participanten hebben zeggenschap en aan hen wordt rekening en verantwoording afgelegd.

De rechtbank leidt uit punt a. af dat tussen de participanten een overeenkomst tot stand komt. Uit punten b. en c. blijkt dat de participanten samenwerken en daarom een maatschap vormen. De rechtbank ontleent de hier genoemde kenmerken aan het arrest Union II uit 1968.⁵ In dat arrest merkte de Hoge Raad een beleggingsfonds aan als maatschap op grond van dezelfde kenmerken.

Het is niet duidelijk wat voor soort participatiebewijzen aan de participanten zijn uitgegeven. Mogelijk zijn het toonderstukken. In dat geval zal geen sprake kunnen zijn van een personenvennootschap. De persoonlijke aansprakelijkheid van de maten verdraagt immers geen lidmaatschapsrecht aan toonder.⁶

4. Art. 2 Vpb 1969

5. Hoge Raad 10 januari 1968, NJ 1968/134 m.nt. G.J.S. (Union II).

6. Vergelijk Maeijer in zijn noot onder HR 27 september 1989, NJ 1990/691 (Amro Aandelen Fonds/Inspecteur); Eisma in: C.Æ. Uniken Venema & S.E. Eisma, *Eigendom ten titel van beheer naar komend recht*, (Preadvies

De rechtbank kwalificeert Rifodi als een maatschap. Het heeft er – afgezien van de vraag of sprake is van toonderstukken – inderdaad veel van dat dit fonds voor gemene rekening een personenvennootschap is. Verdedigbaar is overigens dat Rifodi niet een maatschap is, maar een vennootschap onder firma. Rifodi lijkt immers een bedrijf te hebben uitgeoefend onder gemeenschappelijke naam, hetgeen kenmerkend is voor een vennootschap onder firma.⁷

5. Is het scheepsfonds voor gemene rekening een maatschap?

De rechtbank Gelderland oordeelt dat het scheepsfonds een maatschap is op precies dezelfde gronden als rechtbank Almelo inzake Rifodi en de Hoge Raad in het arrest over Union II. De drie onderscheiden elementen staan vermeld in de vorige paragraaf. In de zaak over het scheepsfonds speelde een aanvullende omstandigheid, die mij van belang lijkt. Dat betreft art. 1.5 van de fondsvoorwaarden. Daarin staat het volgende:

‘De fondsvoorwaarden zijn van toepassing op de rechtsverhouding tussen de beheerder en een participant, en creëren geen overeenkomst tussen de participanten onderling en beogen niet (anderszins) samenwerking tussen de participanten. De fondsvoorwaarden behelzen tevens de voorwaarden waaronder de bewaarder de goederen van het fonds beheert en bewaart.’

De rechtbank gaat hieraan uitdrukkelijk voorbij. Zij oordeelt dat deze bepaling er niet aan afdoet dat tussen de participanten een overeenkomst ontstaat. Het is niet duidelijk waarom aan deze bepaling geen werking toekomt. Het oordeel van de rechtbank staat haaks op de parlementaire toelichting bij het wetsvoorstel voor de personenvennootschap, dat overigens in 2011 is gesneuveld. Daarin merkt de Minister van Justitie het volgende op:

‘Dit (...) betekent dat men het bij het instellen van een fonds voor gemene rekening in eigen hand heeft een constructie te kiezen die meebrengt dat het fonds geen vennootschap is, namelijk door in de overeenkomsten met de deelnemers duidelijk tot uitdrukking te brengen dat de overeenkomst uitsluitend rechten en verplichtingen van de deelnemer jegens het fonds,

*en niet ook jegens andere deelnemers, in het leven roept’.*⁸

De argumentatie van de Minister van Justitie acht ik overtuigender dan het oordeel van de rechtbank. Uitgaande van het beginsel van contractsvrijheid kan de beheerder of de juridisch eigenaar⁹ met iedere participant afzonderlijk een overeenkomst aangaan, die verplicht tot storting en recht geeft op een deel van de opbrengst. Waarom zouden die bilaterale verhoudingen automatisch en tegen de uitdrukkelijke bedoeling van partijen in leiden tot een overeenkomst tussen de participanten onderling? Dat is zonder nadere toelichting, die ontbreekt, niet goed te plaatsen.¹⁰

6. Is een fonds voor gemene rekening per definitie een maatschap?

De bovengenoemde uitspraken kunnen de indruk wekken dat ieder fonds voor gemene rekening een maatschap is. De genoemde drie kenmerken komen immers bij veel fondsen voor gemene rekening voor:

- de participanten storten gelden tegen uitgifte van deelnemingsrechten en aanvaarding van fondsvoorwaarden;
- de participanten brengen aldus vermogen in en zij beogen om het daaruit ontstane voordeel samen te delen;
- de participanten hebben zeggenschap en aan hen wordt rekening en verantwoording afgelegd.

Ik meen dat fondsen voor gemene rekening nog steeds zodanig kunnen worden gestructureerd, dat geen sprake is van een maatschap. Hieronder volgt daarvoor een zestal argumenten.

a. Vrijheid om de rechtsverhouding zelf in te richten
Partijen geven zelf vorm aan de rechtsverhoudingen binnen een fonds voor gemene rekening. Zij kunnen kiezen voor een personenvennootschap, maar hoeven dat niet te doen. Voorop staat dat partijen vrij zijn hun contractuele verhoudingen naar eigen inzicht in te richten.

8. Kamerstukken II 2007/08, 31 065, nr. 8, p. 2.

9. Met de term ‘juridisch eigenaar’ doel ik op de (rechts) persoon die het vermogen van het fonds voor rekening van de participanten in eigendom houdt. Tot de implementatie van de AIFM Richtlijn in 2013 werd deze entiteit de ‘bewaarder’ genoemd. Sindsdien lijkt zij een naamloos bestaan, maar pleegt zij te worden aangeduid als juridisch eigenaar. Ik zou overigens de voorkeur hebben om haar aan te duiden als administratiekantoor of trustee. Art. 4:37j lid 1 Wft stelt een juridisch eigenaar verplicht voor vergunningplichtige beleggingsfondsen.

10. Zo ook: Groffen in zijn noot onder Rb. Gelderland 1 mei 2014, JOR 2014/255 (scheepsfonds).

voor de Vereniging ‘Handelsrecht’), Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1990, p. 134; J.W.P.M. van der Velden, ‘Beleggingsfondsen naar burgerlijk recht’, *Serie Onderneming en Recht*, deel 47, Deventer: Kluwer 2008, p. 302.

7. Zo ook: Blanco Fernandez in zijn noot onder Rechtbank Almelo 28 december 2005, JOR 2006 (Rifodi) en D.F.M.M. Zaman & M.S. Koppert-van Beek, ‘De kwalificatie van het fonds voor gemene rekening’, *Ondernemingsrecht* 2008, paragraaf 2.3.3.

b. Uitdrukkelijk overeenkomen bilaterale verhoudingen

De deelnemers kunnen individueel met de juridisch eigenaar van het fondsvermogen overeenkomen, dat zij economisch gerechtigd zijn tot een breukdeel van het vermogen, zonder dat daarmee rechten en verplichtingen jegens andere deelnemers ontstaan. De andere deelnemers kunnen op hun beurt hetzelfde overeenkomen met de juridisch eigenaar. Zij kunnen bovendien uitdrukkelijk bepalen, dat tussen de deelnemers geen overeenkomst ontstaat.¹¹ In wezen certificeert de juridisch eigenaar op deze wijze zijn vermogen. Bij certificering pleegt niet te worden aangenomen, dat tussen de certificaathouders een overeenkomst bestaat.

Zoals gesignaleerd bepaalden de fondsvoorwaarden van het hiervoor genoemde scheepsfonds dat tussen de deelnemers geen overeenkomst ontstond. De rechtbank Gelderland gaat daaraan echter voorbij. Ik meen dat dat zonder nadere toelichting niet goed te plaatsen is.

c. Mogelijkheid van toonderstukken, vrije verhandelbaarheid en beurshandel

Fondsen voor gemene rekening kunnen toonderstukken uitgeven of via vrij verhandeld worden, bijvoorbeeld op de beurs. In deze gevallen kan het nagenoeg onmogelijk zijn om na te gaan wie de deelnemers zijn. Het is moeilijk voorstelbaar, dat het fonds dan als personenvennootschap is aan te merken. Wanneer de verhandeling van participaties volledig vrij is, lijkt dat strijdig met het intuitu personae-karakter van personenvennootschappen.¹² Zoals hiervoor aangegeven verdraagt persoonlijke aansprakelijkheid van de maten bovendien geen lidmaatschapsrecht aan toonder.¹³ Hetzelfde geldt volgens mij wanneer de participaties op naam zijn gesteld, maar op zodanige wijze worden verhandeld dat de participanten en voormalige participanten nauwelijks traceerbaar zijn. Dat kan bijvoorbeeld het geval zijn bij beursnotering.

Ook als de deelnemers wel traceerbaar zijn, kunnen de nodige problemen ontstaan wanneer de samenstelling van de deelnemers telkens wisselt. Blijkens de uitspraak van de Hoge Raad inzake Roham / advocaten is een toegetreden of gewezen maat in privé slechts aansprakelijk voor de verplichtingen

die tijdens zijn lidmaatschap zijn ontstaan.¹⁴ Dat is bovendien een aansprakelijkheid pro rata naar het aantal maten of gewezen maten, dat aansprakelijk is voor de desbetreffende verplichtingen. Stel dat er in januari 150 maten waren, dan zijn die ieder voor 1/150^e aansprakelijk voor de verplichtingen uit die tijd. In oktober zijn er 300 maten, die ieder voor 1/300^e deel aansprakelijk zijn voor de verplichtingen uit die periode. Met name bij open-end beleggingsfondsen is heel gebruikelijk dat er telkens maten toetreden en uittreden. Daarbij verandert de pro rata sleutel ook voortdurend, terwijl de desbetreffende maten voor verschillende verplichtingen aansprakelijk zijn. Dat betekent dat er na enige tijd geen peil meer op te trekken is wie voor welke verplichtingen en voor welke delen aansprakelijk is.

d. Ontbreken toestemming voor overdracht van participaties

Men zou ook een onderscheid kunnen maken naar de vraag of sprake is van een toestemmingsrecht bij uitgifte of overdracht van participaties. Een fonds voor gemene rekening kan fiscaal besloten zijn. De overdracht van participaties is dan afhankelijk van de toestemming van ieder van de deelnemers. Dit toestemmingsrecht duidt volgens Zaman en Koppert-van Beek op een onderlinge overeenkomst tussen de deelnemers.¹⁵ Ik meen dat een dergelijk toestemmingsrecht ook in een bilaterale verhouding met de beheerder of de juridisch eigenaar bedongen kan worden. Daarmee ontstaat nog geen onderlinge overeenkomst met de overige deelnemers. Omgekeerd vormt het ontbreken van ieder toestemmingsrecht ten aanzien van toetreding van nieuwe participanten wel een argument tegen het aannemen van een personenvennootschap. In dat geval is immers de vraag of de rechtsverhouding nog voldoet aan het intuitu personae-karakter van een personenvennootschap.

e. Geen onderlinge verplichting tot inbreng

Voor personenvennootschappen is kenmerkend dat de vennoten zich jegens elkaar verplichten tot inbreng. Ik meen dat bij fondsen voor gemene rekening in de regel een dergelijke onderlinge verplichting niet bestaat. Dat geldt temeer wanneer uitdrukkelijk wordt bepaald dat de deelnemers slechts jegens de juridisch eigenaar en niet jegens elkaar verplicht zijn tot betaling van hun storting.

11. Vergelijk ook C. Kramer, De maatschap en het fonds voor gemene rekening, *V&O* 2012, p. 61-64: 'Uitdrukkelijk bepalen dat wordt beoogd slechts een contractuele verhouding tussen de afzonderlijke participanten en het fonds tot stand te brengen, zou ertoe bij moeten dragen dat het fonds voor gemene rekening niet als maatschap kwalificeert'.

12. Niet geheel duidelijk is wat de eisen zijn aan het intuitu personae-karakter van een personenvennootschap. Zie onder meer N.F.M.M. Zaman & M.S. Koppert-van Beek, De kwalificatie van het fonds voor gemene rekening, *Ondernemingsrecht* 2008, p. 109; J.W.P.M. van der Velden, 'Beleggingsfondsen naar burgerlijk recht', *Serie Onderneming en Recht, deel 47*, Deventer: Kluwer 2008, p. 313-317.

13. Zie noot 5 hiervoor.

14. HR 15 maart 2013, *JOR* 2013/133, m.nt. J.M. Blanco Fernández, r.o. 3.5.1 (Roham / advocaten): 'Degene die maat is op het tijdstip dat de betrokken schuld van de maatschap ontstaat, is daarvoor voor een gelijk deel aansprakelijk op grond van art. 7A:1679-1681 BW'. Overigens is dit anders voor vennootschappen onder firma. De toegetreden vennoten zijn daarbij hoofdelijk voor het geheel aansprakelijk, ook voor verplichtingen die voor hun toetreden zijn ontstaan. Vergelijk HR 15 maart 2015, *RvdW* 2015/410 (Pensioenfonds wegvervoer).

15. D.F.M.M. Zaman & M.S. Koppert-van Beek, 'De kwalificatie van het fonds voor gemene rekening', *Ondernemingsrecht* 2008, p. 109.

f. Ontstaansgeschiedenis van beleggingsfondsen

Ten slotte vormt de ontstaansgeschiedenis van fondsen voor gemene rekening een argument voor het aannemen van bilaterale verhoudingen tussen de juridisch eigenaar van het fondsvermogen en ieder der deelnemers afzonderlijk. Ik zal die geschiedenis hieronder kort schetsen.¹⁶

In de jaren '60 van de 19^e eeuw kochten Nederlandse administratiekantoren grote pakketten van Amerikaanse spoorwegeffecten en gaven er certificaten van uit.¹⁷ Tegenover een certificaat stond dan een bepaald effect. Dit veranderde rond 1870 met de introductie van certificaten van 'Vereenigde Amerikaanse Fondsen'.¹⁸ Deze certificaten werden uitgegeven voor een mandje met verschillende effecten. Zij werden spoedig gevolgd door een aantal soortgelijke certificaten. Certificering werd aldus toegepast om collectief te beleggen. Het administratiekantoor had het juridische (eigenaars)belang bij het belegde vermogen en de certificaathouders hadden het economische belang.

Enkele jaren later brak de Amerikaanse spoorwegcrisis uit. De administratiekantoren besloten toen om een deel van de effecten te verkopen en te vervangen door andere. Later werd deze beheerstaak van het administratiekantoor overgenomen door een of meer aparte beheerders.¹⁹ Daarmee ontstond een structuur voor beleggingsfondsen met deelnemers (certificaathouders), een juridisch eigenaar (administratiekantoor) en een beheerder. Dit is nog steeds de meest gebruikelijke structuur voor beleggingsfondsen. Voor vergunningplichtige beleggingsfondsen is zij zelfs verplicht.²⁰

Tot in de jaren '60 van de 20^e eeuw was het gebruikelijk om in het kader van beleggingsfondsen te spreken van certificaten en administratiekantoor. Uit deze terminologie blijkt dat het beleggingsfonds

zoals wij dat vandaag de dag kennen is ontstaan als vorm van certificering. Ik meen dat beleggingsfondsen nog steeds als certificering kunnen worden vormgegeven.

7. Wie is partij, wanneer wordt gehandeld 'namens het fonds'?

Voor de vraag wie wordt gebonden bij het aangaan van de overeenkomst zijn de criteria uit het arrest Kribbebijter maatgevend: wat hebben partijen verklaard en wat hebben zij uit elkaars verklaringen en gedragingen begrepen en mogen begrijpen?²¹

Bij het scheepsfonds was de overeenkomst met de bank ondertekend door de beheerder, door de juridisch eigenaar en tevens 'namens het fonds', terwijl de bank wist wie de participanten van het fonds waren. Bovendien hadden de participanten een volmacht ondertekend, op grond waarvan zij aan deze overeenkomst gebonden mochten worden.²² De participant in kwestie voert zelf aan, dat het fonds als maatschap is aan te merken en dat hij als maat gebonden is aan deze overeenkomst. De rechtbank gaat daarin mee.

Betekent dit nu, dat de deelnemers in een fonds voor gemene rekening per definitie aansprakelijk zijn voor de zaakschulden? Vanzelfsprekend niet. In het onderhavige geval spelen de volgende drie omstandigheden, die afwijken van de normale gang van zaken en die essentieel zijn voor de inkleuring van de Kribbebijter-criteria:

- de bank beschikte over de lijst met deelnemers,
- de deelnemers hebben een specifieke volmacht gegeven aan de beheerder, om hen bij deze overeenkomst te vertegenwoordigen en
- de overeenkomst is namens het fonds aangegaan.

Meestal kent de bank de deelnemers in een beleggingsfonds niet. Ook plegen de deelnemers geen volmacht te geven aan de beheerder. Integendeel, het is gebruikelijk dat uitdrukkelijk wordt bepaald dat de beheerder (of de juridisch eigenaar) de deelnemers niet mag vertegenwoordigen. Ten slotte is het niet gebruikelijk dat wordt ondertekend 'namens het beleggingsfonds'.

Om externe aansprakelijkheid van de deelnemers in een beleggingsfonds tegen te gaan, is het van belang dat (1) een aparte rechtspersoon juridisch eigenaar is van het fondsvermogen en (2) bij transacties voor het fonds duidelijk wordt gemaakt dat slechts deze rechtspersoon wordt gebonden. Daarbij kan die rechtspersoon aangeven dat zij handelt 'inzake het fonds'. Dat duidt erop dat de rechten en verplichtingen gaan behoren tot het afgescheiden fondsvermogen.²³ Handelen partijen op deze wijze,

16. Zie meer uitgebreid B. Slot, *Iedereen kapitalist, De ontwikkeling van het beleggingsfonds in Nederland gedurende de 20e eeuw* (dissertatie Delft), Amsterdam: Aksant 2004 en J.W.P.M. van der Velden, 'Beleggingsfondsen naar burgerlijk recht', *Serie Onderneming en Recht, deel 47*, Deventer: Kluwer 2008, p. 19-24.

17. B. Slot, *Iedereen kapitalist, De ontwikkeling van het beleggingsfonds in Nederland gedurende de 20e eeuw* (dissertatie Delft), Amsterdam: Aksant 2004, p. 88. In een enkel geval zouden de deelnemers gemeenschappelijk gerechtigd zijn tot de effecten, aldus W.H. Berghuis, *Ontstaan en ontwikkeling van de Nederlandse beleggingsfondsen tot 1914* (dissertatie Rotterdam), Assen: Van Gorcum & Comp. 1967, p. 119.

18. B. Slot, *Iedereen kapitalist, De ontwikkeling van het beleggingsfonds in Nederland gedurende de 20e eeuw* (dissertatie Delft), Amsterdam: Aksant 2004, p. 86.

19. Bij oudere beleggingsfondsen waren soms ook beheerders betrokken. De functie van deze beheerders bestond aanvankelijk in het initiëren van het fonds, het samenstellen van de beleggingsportefeuille en het aanzoeken van deelnemers. Daarmee hield de beheerstaak op. Vergelijk J.W.P.M. van der Velden, 'Beleggingsfondsen naar burgerlijk recht', *Serie Onderneming en Recht, deel 47*, Deventer: Kluwer 2008, p. 19-24.

20. Art. 4:37j Wft (2015) en voorheen: art. 9 en 10 Wet effectenhandel en art. 14 Besluit effectenhandel (1985), art. 5 Wtb (1990).

21. HR 11 maart 1977, NJ 1977, 521 (Stolte/Schiphoff, ook wel Kribbebijter).

22. Rb. Gelderland 1 mei 2014, JOR 2014/255 m.nt. C.J. Groffen, rechtsoverweging 37.

23. Vergelijk art. 4:37j lid 5 Wft, waarin dit afgescheiden vermogen uitdrukkelijk is geregeld.

dan is alleen de juridisch eigenaar aansprakelijk jegens de wederpartijen 'van het fonds'. Ook als de deelnemers een personenvennootschap vormen, zijn zij dan niet aansprakelijk jegens die wederpartij. Er is immers niet namens de personenvennootschap opgetreden.

8. Wordt de beheerder zelf ook partij?

In de uitspraak over het scheepsfonds komt niet naar voren of naast de participanten ook de beheerder en de juridisch eigenaar van het fondsvermogen jegens de bank gebonden zijn. Nu de overeenkomst ook namens de laatstgenoemde twee partijen is ondertekend, ligt hun gebondenheid voor de hand. In de regel is het niet wenselijk dat de beheerder zichzelf bindt bij overeenkomsten ten behoeve van een fonds voor gemene rekening. De bedoeling is immers, dat de rechten en verplichtingen uit die overeenkomst terecht komen in het fondsvermogen, dat berust bij de juridisch eigenaar. De beheerder dient daarom in beginsel niet als partij bij de overeenkomst op te treden.

Tot voor kort bepaalde art. 4:42 Wft dat de beheerder en de bewaarder (oude stijl, in de zin van juridisch eigenaar) ervoor moesten zorgen dat de bewaarder niet zonder de beheerder kon beschikken. Rank en Bierman leidden daaruit af, dat de beheerder als partij overeenkomsten voor het fonds mee moest ondertekenen.²⁴ Onder meer Busch en ik achten dat niet juist. De bepaling verplichtte er slechts toe dat de bewaarder niet op eigen houtje mocht handelen, maar de medewerking behoeft van de beheerder.²⁵ In 2013 is dit voorschrift uit art. 4:42 Wft geschrapt.²⁶ Er is dus geen reden dat de beheerder overeenkomsten voor het fonds als partij ondertekent.

9. Conclusie

In enkele rechterlijke uitspraken is een fonds voor gemene rekening aangemerkt als maatschap. De rechter hanteert daarbij als leidraad drie kenmerken die de Hoge Raad heeft genoemd in zijn uitspraak over Union II. De rechtbank Gelderland nam in 2014 bovendien aan, dat een participant in het desbetreffende (scheeps)fonds voor gemene re-

kening aansprakelijk was voor bepaalde verplichtingen van het fonds.

De betrokkenen bij een fonds voor gemene rekening zijn in beginsel vrij in de vormgeving van hun onderlinge verhoudingen. Zij kunnen kiezen om het fonds op te zetten als maatschap, commanditaire vennootschap of vennootschap onder firma, maar zij kunnen ook kiezen voor rechtsverhoudingen van eigen aard.

Het is bijvoorbeeld mogelijk dat de beheerder of de juridisch eigenaar slechts contracteert met de afzonderlijke participanten en dat tussen de participanten onderling geen overeenkomst respectievelijk geen rechten en verplichtingen bestaan. In een dergelijk geval ligt de kwalificatie als personenvennootschap niet voor de hand. Daarnaast kunnen ook andere kenmerken van beleggingsfondsen in de weg staan aan kwalificatie als personenvennootschap. Zo is niet goed denkbaar dat een beleggingsfonds met toonderstukken een personenvennootschap vormt. De (aansprakelijke) vennoten zijn immers niet of nauwelijks traceerbaar.

Ten slotte ligt het niet voor de hand dat een participant in een fonds voor gemene rekening aansprakelijk is voor de verplichtingen van het fonds. Anders dan in het atypische geval van het scheepsfonds zal een participant dat meestal ook niet willen. Persoonlijke aansprakelijkheid van de participanten wordt voorkomen door een aparte rechtspersoon juridisch eigenaar van het vermogen te maken en bij transacties duidelijk te maken dat enkel deze aparte rechtspersoon wordt gebonden.

24. W.A.K. Rank en B. Bierman, 'Aangaan van verplichtingen voor rekening van een FGR: aansprakelijkheid en verhaal', *FR* 2008, nr. 9, p. 299-310 en *FR* 2009, nr. 1, p. 13-14.

25. D. Busch en J.W.P.M. van der Velden, 'Aansprakelijkheid en verhaal bij Fondsen voor Gemene Rekening', *FR* 2009, nr. 1, p. 4-12.

26. Voor ICBE's bestaat deze bepaling overigens nog steeds, in art. 4:56 lid 2 Wft: 'Een beheerder van een icbe treft maatregelen opdat de entiteit die de juridische eigendom van de activa van de icbe houdt, slechts met medewerking van de beheerder van de icbe over de activa van de icbe kan beschikken'.