

Enkele privaatrechtelijke aspecten van de stichting juridisch eigendom van een beleggingsfonds

1. Inleiding

Op grond van artikel 4:37j lid 1 van de Wet op het financieel toezicht (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 bewaren en administreren van de activa.

De Wft bevat regels op het gebied van financieel toezicht. Artikel 4:37j lid 1 Wft is echter ook vanuit privaatrechtelijk perspectief relevant vanwege de vermogensrechtelijke terminologie en de invloed op ondernemingsrechtelijke aspecten zoals de rechtsvorm, de statutaire doelomschrijving, het bestuur en de vertegenwoordiging van de juridisch eigenaar.

In deze bijdrage behandel ik enkele aspecten van artikel 4:37j lid 1 Wft vanuit een privaatrechtelijk perspectief. In paragraaf 2 ga ik kort in op de achtergrond van artikel 4:37j lid 1 Wft. In paragraaf 3 behandel ik enkele ondernemingsrechtelijke aspecten van de juridisch eigenaar van een beleggingsfonds en in paragraaf 4 ga ik in op de terminologie van artikel 4:37j lid 1 Wft vanuit vermogensrechtelijk perspectief. In paragraaf 5 behandel ik de mogelijke gevolgen van de voorgestelde modernisering van de wetgeving inzake personenvennootschappen en in paragraaf 6 sluit ik af met een conclusie en aanbeveling.

2. Achtergrond

De Wft maakt een onderscheid tussen beleggingsinstellingen met rechtspersoonlijkheid (beleggingsmaatschappijen) en beleggingsinstellingen zonder rechtspersoonlijkheid (beleggingsfondsen).¹ Artikel 4:37j lid 1 Wft is van toepassing op beleggingsfondsen die worden beheerd door een beheerder die daarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wft heeft.² Voorbeelden van in de praktijk gebruikte rechtsvormen van beleggingsfondsen zijn de commanditaire vennootschap (cv) en het fonds voor gemene rekening (FGR).³ Vanwege het ontbreken van rechtspersoonlijkheid is het voor deze rechtsvormen niet mogelijk om activa in eigen naam te houden.⁴ De eigendom van hun activa wordt in de praktijk vanuit goederenrechtelijke efficiëntie veelal ondergebracht bij de beherend vennoot (bij een cv) of de beheerder/bewaarder (bij een FGR). Artikel 4:37j lid 1 Wft bepaalt echter spe-



Mr. M. Rib*

cifiek voor de voormelde beleggingsfondsen dat een separate entiteit de juridische eigendom van hun activa dient te houden.⁵

* Kandidaat-notaris te Amsterdam.
(mike.rib@loyensloeff.com)

Auteur dankt prof. mr. drs. D.F.M.M. Zaman voor zijn commentaar op een eerdere versie van dit artikel.

1. Artikel 1:1 Wft bevat in dit kader de volgende definities:
 - (i) beleggingsmaatschappij: 'een rechtspersoon die gelden of andere goederen ter collectieve belegging vraagt of verkrijgt teneinde de deelnemers in de opbrengst van de beleggingen te doen delen, niet zijnde een maatschappij voor collectieve belegging in effecten'; en
 - (ii) beleggingsfonds: 'een niet in een beleggingsmaatschappij ondergebracht vermogen waarin ter collectieve belegging gevraagde of verkregen gelden of andere goederen zijn of worden opgenomen teneinde de deelnemers in de opbrengst van de beleggingen te doen delen'.
2. Het uitgangspunt van de Wft is dat voor het beheren van een beleggingsinstelling een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) nodig is (artikel 2:65 Wft). Artikel 2:66a Wft bevat echter een belangrijke uitzondering op deze vergunningsplicht voor 'kleine' beheerders. Artikel 4:37j lid 1 Wft is niet van toepassing op beleggingsfondsen die door dergelijke kleine beheerders worden beheerd.
3. Over de verschillende in de praktijk gebruikte rechtsvormen: L.J. Silverentand & F.W.J. van der Eerden, *Hoofdlijnen Wft (Recht en Praktijk nr. FR6)*, Deventer: Wolters Kluwer 2018, hoofdstuk 6.2.4.
4. Het FGR is geen in het privaatrecht geregelde rechtsfiguur en heeft daardoor geen zelfstandige goederenrechtelijke status. In wet en rechtspraak wordt echter wel een bepaalde rechtssubjectiviteit van (openbare) personenvennootschappen zoals de cv erkend. Zie daarvoor ook voetnoot 12 van de bijdrage van M.C. Maters en mijzelf in *WPNR 2023/7437: One-size-fits-all - Past dit ook voor beleggingsfondsen of is meer vrijheid geschikt?*
5. Zie voor een uitgebreide beschouwing van artikel 4:37j Wft: M.C. Maters, *Het afgescheiden vermogen van beleggingsfondsen: art. 4:37j Wft, een geschikte regeling voor de cv én het fgr?*, Onderneming en Financiering, 2016/2. Op de leden 2 t/m 8 van artikel 4:37j Wft ga ik in deze bijdrage niet in.

Met artikel 4:37j lid 1 Wft wordt volgens de wetgever beoogd om (de belangen van) beleggers te beschermen.⁶ Het artikel schrijft een goederenrechtelijke scheiding voor tussen de activa van een beleggingsfonds en het vermogen van de beheerder van dat beleggingsfonds. Dit om te voorkomen dat crediteuren van de beheerder van een beleggingsfonds zich op het vermogen van het beleggingsfonds kunnen verhalen. Met de regeling wordt voorts beoogd dat het vermogen van het beleggingsfonds wordt ondergebracht bij een entiteit die geen andere activiteiten ontplooit waardoor die entiteit insolvent zou kunnen raken.⁷

Anders dan veel artikelen in de Wft vindt artikel 4:37j lid 1 zijn oorsprong niet in Richtlijn 2011/61/EU betreffende beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (AIFMD) of andere wet- en regelgeving van de Europese Unie.⁸ De verplichting tot het goederenrechtelijk onderbrengen van het fondsvermogen bij een entiteit die onafhankelijk is van de beheerder van dat vermogen is in 2005 ingevoerd ter gelegenheid van een wijziging van de Wet toezicht beleggingsinstellingen (Wtb, de voorloper van de Wft). Voorafgaand aan de invoering van die regeling bevatte de Wtb al de algemene verplichting om de activa van een beleggingsfonds af te scheiden van andere vermogens.⁹

3. Ondernemingsrechtelijke aspecten

3.1 Rechtsvorm

Voor de rechtsvorm van de juridisch eigenaar (waaronder in deze bijdrage begrepen de rechtshabende, zie hierna in paragraaf 4.1) van de activa van een beleggingsfonds wordt naar mijn ervaring in de praktijk meestal gekozen voor een stichting. De stichting is als doelvermogen zonder aandeelhouders, leden of andere rechthebbenden tot het vermogen bij uitstek geschikt om als juridisch eigenaar te fungeren om op die manier een scheiding tussen het vermogen van het beleggingsfonds en het vermogen van de beheerder daarvan te bewerkstelligen.¹⁰ Het verbod op uitkeringen aan de oprichter, bestuurders of anderen zoals opgenomen in artikel 2:285 lid 3 Burgerlijk Wetboek (BW) vormt een extra waarborg dat het vermogen van de stichting niet ten goede zal komen aan de beheerder van het beleggingsfonds, die vaak optreedt als oprichter en bestuurder van de juridisch eigenaar.¹¹ De statuten van een stichting kunnen bovendien bepalen dat het bestuur van de stichting slechts tot ontbinding van de stichting kan besluiten na voorafgaande goedkeuring van de beheerder.¹²

Artikel 4:37j lid 1 Wft stelt overigens geen vereisten aan de rechtsvorm van de entiteit die fungeert als juridisch eigenaar maar slechts aan het

statutaire doel daarvan. De stichting is dan wel, zoals gezegd, de meest voor de hand liggende maar niet de enige rechtsvorm die kan worden gebruikt. Bij de keuze voor de rechtsvorm van de juridisch eigenaar dienen echter wel steeds de volgende twee elementen in acht te worden genomen:

- (i) de voorgeschreven vermogensscheiding tussen de activa van het beleggingsfonds en het vermogen van de beheerder dient met de rechtsvorm te kunnen worden vormgegeven; en

6. *Kamerstukken II* 2012/13, 33632, nr. 3, p. 35.
7. *Kamerstukken II* 2012/13, 33632, nr. 8, p. 18.
8. De AIFMD: Richtlijn nr. 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie 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). Voor een uitgebreide behandeling van het ontstaan van (de voorloper van) artikel 4:37j Wft: J.W.P.M. van der Velden, *Beleggingsfondsen naar burgerlijk recht* (diss. Nijmegen), Deventer: Kluwer 2008, hoofdstuk 3.
9. Het was marktpartijen echter niet duidelijk op welke manier aan deze eis tot vermogensscheiding kon worden voldaan omdat de Wtb niet bepaalde op welke manier de vermogensscheiding diende te worden vormgegeven (*Kamerstukken II* 2002/03, 28 998, nr. 3, p. 6). Als oplossing voor de destijds bestaande onduidelijkheid werd in 2005 in de Wtb opgenomen dat het vermogen van het beleggingsfonds diende te worden verkregen door een van de beheerder onafhankelijke entiteit.
10. T.F.H. Reijnen beschrijft in *Ondernemingsrecht 2021/47* zeer lezenswaardig de wijze waarop de stichting zich in de loop der tijd van doelvermogen naar doelorganisatie heeft ontwikkeld. Ook: T.F.H. Reijnen, *De bij dode opgerichte stichting. Een onderzoek naar de bij of krachtens uiterste wilsbeschikking opgerichte stichting (Publicaties vanwege het Centrum voor Notarieel recht)* (diss. Nijmegen), Deventer: Wolters Kluwer 2020, hoofdstuk 2.2.1.1. Het interessante aan het gebruik van de stichting als juridisch eigenaar is dat het hebben van een (doel)vermogen juist wel de belangrijkste bestaansreden van een dergelijke stichting is. Over het doelvermogen van de stichting ook: H.E. Boschma & B. Snijder-Kuipers in: M.L. Lennarts, W.J.M. van Veen & D.F.M.M. Zaman (red.), *De stichting. Kritische beschouwingen over de wettelijke regeling voor een veelzijdige rechtsvorm*, Den Haag: SDU Uitgevers 2011, hoofdstuk 3.
11. Nader over het uitkeringsverbod (of beter gezegd: verboden uitkeringen): T.F.H. Reijnen, *De bij dode opgerichte stichting. Een onderzoek naar de bij of krachtens uiterste wilsbeschikking opgerichte stichting (Publicaties vanwege het Centrum voor Notarieel recht)* (diss. Nijmegen), Deventer: Wolters Kluwer 2020, hoofdstuk 5.
12. Artikel 2:19 lid 1 onder a. BW. Daarover: D.F.M.M. Zaman in J.J.A. Hamers, C.A. Schwarz en D.F.M.M. Zaman (red.), *Handboek Stichting en Vereniging*, Uitgeverij Paris, Zutphen 2018, hoofdstuk 24.2.

(ii) artikel 4:37j lid 1 Wft spreekt over de juridisch eigenaar als een entiteit met een bepaald statutair doel. ‘Entiteit’ is geen ondernemingsrechtelijk gedefinieerd begrip maar op basis van een taalkundige interpretatie van het begrip ‘entiteit’ en gelet op het hiervoor in paragraaf 2 behandelde doel en de strekking van artikel 4:37j lid 1 Wft meen ik dat hiervoor dient te worden aangesloten bij de privaatrechtelijke rechtspersonen die zijn opgenomen in artikel 2:3 BW.¹³ De informele vereniging leent zich vanwege haar beperkte rechtsbevoegdheid slecht voor het gebruik als juridisch eigenaar.¹⁴ De vereisten die artikel 2:53 lid 1 en lid 2 BW stellen aan het statutaire doel van een coöperatie respectievelijk onderlinge waarborgmaatschappij zijn niet verenigbaar met het statutaire doel dat de juridisch eigenaar op grond van artikel 4:37j lid 1 Wft dient te hebben.¹⁵ Van de privaatrechtelijke rechtspersonen blijven op die manier alleen de vereniging (met volledige rechtsbevoegdheid), nv, bv en stichting over als mogelijke rechtsvormen van de juridisch eigenaar.

Er zijn derhalve wel andere rechtsvormen dan de stichting waarmee de voorgeschreven vermogensscheiding ook kan worden bewerkstelligd. Zo kan een bv bijvoorbeeld als juridisch eigenaar fungeren indien de aandelen in die bv zijn afgescheiden van het vermogen van de beheerder doordat de aandelen in die bv worden gehouden door een niet aan de beheerder gelieerde (rechts)persoon. De Wft stelt ook geen vereisten aan de jurisdictie die van toepassing is op de juridisch eigenaar. In theorie zou een buitenlandse rechtsvorm als juridisch eigenaar kunnen worden gebruikt indien daarmee de voorgeschreven vermogensscheiding kan worden bewerkstelligd en deze rechtsvorm als entiteit met een statutair doel kwalificeert. Dit is naar mijn mening echter ongewenst, bijvoorbeeld omdat in een dergelijk geval een beoordeling naar buitenlands recht nodig is of aan de twee hiervoor vermelde vereisten wordt voldaan.

In deze bijdrage beperk ik mij wat de keuze voor de entiteit betreft tot de stichting.

3.2 Naam

Op grond van artikel 2:286 lid 4 onder a BW dient de naam van een stichting in ieder geval het woord ‘stichting’ te bevatten. Het is gebruikelijk dat de verschillende entiteiten die deel uitmaken van een fondsstructuur, ieder in hun naam de rol vermelden die de betreffende entiteit binnen de structuur vervult, vaak voorafgegaan of gevolgd door de naam van de beheerder en het nummer van het betreffende fonds. Indien dit gebruik

wordt gevolgd voor de juridisch eigenaar verdient het aanbeveling om de stichting ‘Stichting Juridisch Eigendom’ of ‘Stichting Titleholder’ te noemen in plaats van ‘Stichting Bewaarder’ of ‘Stichting Custodian’ om op die manier te voorkomen dat verwarring ontstaat met de verplicht aan te stellen bewaarder van een beleggingsinstelling.¹⁶ Het houden van de juridische eigendom wordt in het spraakgebruik vaak aangeduid als ‘bewaren’ maar dient te worden onderscheiden van het bewaren van de activa door een onafhankelijke bewaarder in overeenstemming met paragraaf 4.3.1.4e van de Wft.¹⁷ Dit laatste ‘bewaren’ is er met name op gericht om bepaalde controletaken ten aanzien van de activa van beleggingsinstellingen te laten verrichten door een onafhankelijke partij.¹⁸ Het heeft echter niets te maken met het verkrijgen en houden van goederen in de zin van het BW.¹⁹

13. Artikel 2:3 BW luidt: ‘Verenigingen, coöperaties, onderlinge waarborgmaatschappijen, naamloze vennootschappen, besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid en stichtingen bezitten rechtspersoonlijkheid.’

14. Artikel 2:30 BW. Over de informele vereniging: Asser/Rensen 2-III 2022/21.

15. Artikel 2:53 lid 1 BW luidt: ‘De coöperatie is een bij notariële akte als coöperatie opgerichte vereniging. Zij moet zich blijkens de statuten ten doel stellen in bepaalde stoffelijke behoeften van haar leden te voorzien krachtens overeenkomsten, anders dan van verzekering, met hen gesloten in het bedrijf dat zij te dien einde te hunnen behoeve uitoefent of doet uitoefenen.’ Artikel 2:53 lid 2 BW luidt: ‘De onderlinge waarborgmaatschappij is een bij notariële akte als onderlinge waarborgmaatschappij opgerichte vereniging. Zij moet zich blijkens de statuten ten doel stellen met haar leden verzekeringsovereenkomsten te sluiten, een en ander in het verzekeringsbedrijf dat zij te dien einde ten behoeve van haar leden uitoefent.’

16. Op grond van artikel 4:62n Wft. Over de taken van de bewaarder onder de AIFMD: S.N. Hooghiemstra, *Koersen door de Wet op het financieel toezicht (deel 3)*, Den Haag: Boom Juridisch 2020, hoofdstuk 6.2.

17. Over deze spraakverwarring naar aanleiding van een eerder concept van de AIFMD: J.W.P.M. van der Velden, *Babylonische bewaarders*, Ondernemingsrecht 2009/17.

18. *Kamerstukken II* 2015/16, 34322, nr. 3, p. 2/3 en 17. De taken van de bewaarder van een beleggingsinstelling volgen uit artikel 4:62m lid 4 Wft jo. artikel 147ff lid 1 Besluit Gedragtoezicht financiële ondernemingen Wft (BGfo) jo. artikel 21 leden 7, 8, 9 en 17 AIFMD.

19. In het BW wordt ‘bewaren’ overigens ook nog op een andere manier gebruikt, namelijk de overeenkomst van bewaarneming zoals bedoeld in artikel 7:600 BW. Bewaarneming is de overeenkomst waarbij de ene partij, de bewaarnemer, zich tegenover de andere partij, de bewaargever, verbindt, een zaak die de bewaargever hem toevertrouwt of zal toevertrouwen, te bewaren en terug te geven.

Op grond van artikel 4:37j lid 1 laatste bijzin Wft ('al dan niet tezamen met het bewaren en administreren van de activa') mag het statutaire doel van de juridisch eigenaar overigens wel het bewaren en administreren van de activa van het vermogen van het beleggingsfonds omvatten. In de praktijk wordt dit meestal door gespecialiseerde (trust)kantoren verzorgd.²⁰ Aan dit onderdeel van 4:37j lid 1 Wft zal ik in deze bijdrage verder geen aandacht besteden.

3.3 Bestuurstaak, belang en doel

3.3.1 Bestuurstaak en belang

Op grond van artikel 2:291 lid 1 BW is het bestuur belast met het besturen van de stichting. Artikel 2:291 lid 3 BW bevat sinds de invoering van de Wet bestuur en toezicht rechtspersonen op 1 juli 2021 een richtsnoer voor het bestuur: bij haar taakvervulling dient het bestuur zich te richten naar het belang van de stichting en de met haar verbonden onderneming of organisatie.²¹ Hoewel een stichting die fungeert als houder van de juridische eigendom van de activa van een beleggingsfonds een entiteit is met één zeer nauw omschreven doel, heeft iedere stichting als zelfstandige rechtspersoon een eigen belang waarnaar het bestuur van die stichting zich dient te richten.²²

Voor een volledig begrip van het richtsnoer voor het bestuur van een stichting juridisch eigendom zoals dit volgt uit artikel 2:291 lid 3 BW is het goed om te begrijpen wat precies onder het 'belang van de stichting' dient te worden verstaan. De wet geeft hier namelijk geen omschrijving of definitie van. Over het belang van rechtspersonen in het algemeen en van kapitaalvennootschappen in het bijzonder is veel geschreven.²³ Ik beoog hier niet alle verschillende opvattingen te behandelen. Voor deze bijdrage is relevant dat het belang van een stichting in overwegende mate kan worden bepaald door haar statutaire doelstelling.²⁴ Het bestuur dient zich bij het besturen van de stichting in de eerste plaats te richten op de verwezenlijking van het doel van de stichting.²⁵

De *Cancun*-arresten zijn inzake een bv geweest maar kunnen volgens de Hoge Raad ook als uitgangspunt op de overige rechtspersonen worden toegepast.²⁶ Uit deze arresten volgt onder andere dat de inhoud van het belang van een rechtspersoon afhangt van de omstandigheden van het geval. Indien aan de rechtspersoon een onderneming is verbonden, wordt het belang van de rechtspersoon in de regel vooral bepaald door het bevorderen van het bestendige succes van deze onderneming.²⁷ In de structuur waar een stichting juridisch eigendom deel van uitmaakt wordt de onderneming echter door het beleg-

gingsfonds gedreven. Ook dienen bestuurders bij de vervulling van hun taak volgens de Hoge Raad zorgvuldigheid te betrachten met betrekking tot de belangen van al degenen die bij de vennootschap (in dit geval: de stichting) en haar onderneming zijn betrokken.²⁸ Volgens de Hoge Raad kan deze zorgvuldigheidsverplichting meebrengen dat bestuurders bij het dienen van het vennootschapsbelang (in dit geval: het belang van de stichting) ervoor zorgen dat daardoor de belangen van al degenen die bij de vennootschap (in dit geval: stichting) of haar onderneming zijn betrokken niet onnodig of onevenredig worden geschaad.²⁹ Bij een kapitaalvennootschap kan hierbij in eerste instantie worden gedacht aan de

20. A.R.T. van IJzinga Veenstra & S.A. Plouvier, *Private Equity-Fondsen*, Tijdschrift voor Fiscaal Ondernemingsrecht, 2018/157.1.
21. Wet van 11 november 2020 tot wijziging van het Burgerlijk Wetboek in verband met de uniformering en de verduidelijking van enkele bepalingen omtrent het bestuur en de raad van commissarissen van rechtspersonen ('Wet bestuur en toezicht rechtspersonen'), *Staatsblad* 2020, 507.
22. Zie daarover bijvoorbeeld: Gerechtshof Amsterdam, 18 februari 2020, ECLI:NL:GHAMS:2020:514, r.o. 3.6, en: Gerechtshof Den Haag, 19 december 2023, ECLI:NL:GHDHA:2023:2684.
23. Ik volsta hier voor het gemak met een verwijzing naar Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb 2019/126 en 127 en de daarin vermelde literatuur.
24. Asser/Rensen 2-III 2022/359 en de verwijzing daarin naar *Kamerstukken II* 2015/16, 34491, nr. 3, p. 11-12.
25. Asser/Rensen 2-III 2022/359. K.H.M. de Roo beschrijft in *Bestuur van rechtspersonen* (ZIFO reeks nr. 34) (diss. Amsterdam VU), Deventer: Wolters Kluwer 2021/3.2.1 als de 'klassieke opvatting' dat het belang van een rechtspersoon gelijk is aan de statutaire doelstelling van die rechtspersoon. Hij zet deze opvatting af tegen de resultanteleer waarin het rechtspersoonsbelang wordt beschouwd als resultante van een afweging van de belangen van bij de rechtspersoon betrokken personen.
26. HR 10 februari 2023, ECLI:NL:HR:2023:199, NJ 2023/166 (*Cordial*), r.o. 3.4.2. Eerder al in die zin: K.H.M. de Roo in *Bestuur van rechtspersonen* (ZIFO reeks nr. 34) (diss. Amsterdam VU), Deventer: Wolters Kluwer 2021/3.4 en voetnoot 4 daarvan.
27. HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, NJ 2014/286 (*Cancun I*), r.o. 4.2.1.
28. HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, NJ 2014/286 (*Cancun I*), r.o. 4.2.2.
29. HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, NJ 2014/286 (*Cancun I*), r.o. 4.2.2., waarin de Hoge Raad overweegt dat de verplichting van bestuurders van een *joint venture*-vennootschap om jegens de aandeelhouders de nodige zorgvuldigheid te betrachten, een bijzondere zorgplicht kan meebrengen met betrekking tot de positie van een aandeelhouder wiens belang is verwaterd of (verder) dreigt te verwateren.

belangen van de aandeelhouders en bij een vereniging of coöperatie aan de leden.³⁰ Een bijkomend voordeel van het gebruik van een stichting als juridisch eigenaar is dat de kring van (direct) betrokkenen beperkter is vanwege de afwezigheid van aandeelhouders en leden van de juridisch eigenaar. De bestuurders van een stichting juridisch eigendom zullen bij de vervulling van hun taak – waarbij zij zich naar het belang van de stichting en de met haar verbonden organisatie dienen te richten – wel zorgvuldigheid dienen te betrachten met betrekking tot de belangen van al degenen die bij de stichting juridisch eigendom zijn betrokken.

3.3.2 Doel

Zoals in paragraaf 3.3.1 beschreven dient de statutaire doelomschrijving het uitgangspunt te zijn voor het handelen door het bestuur. In het geval van een stichting die fungeert als juridisch eigenaar van een beleggingsfonds laat de wet weinig ruimte voor creativiteit: het enige statutaire doel mag zijn het houden van de juridische eigendom van de activa van een of meer beleggingsfondsen, al dan niet tezamen met het bewaren en administreren van de activa. Ruimte voor een ander doel biedt de wet niet, hetgeen de taak van het bestuur van een dergelijke stichting juridisch eigendom op het eerste gezicht overzichtelijk maakt. Deze beperkte doelomschrijving kan echter wel vragen oproepen of het verrichten van bepaalde rechtshandelingen binnen de doelomschrijving van de juridisch eigenaar past. Ik zal hierna enkele in de praktijk veel voorkomende rechtshandelingen door beleggings(fondsen) behandelen.

Verkrijgen en vervreemden

De wet noemt slechts het houden van activa. Inherent aan het kunnen houden van activa is dat die activa op enig moment door de stichting juridisch eigendom worden verkregen. De stichting juridisch eigendom verkrijgt de activa van het beleggingsfonds ten titel van beheer.³¹ De fondsovereenkomst van een beleggingsfonds bevat doorgaans een bepaling waarin de stichting juridisch eigendom als partij verklaart de activa van het beleggingsfonds voor rekening en risico van (de deelnemers in) het beleggingsfonds te houden.³² De beheerder van het beleggingsfonds zal de activa op enig moment ook weer willen vervreemden. Het verkrijgen en vervreemden van activa is niet met zoveel woorden in de wet opgenomen maar beide zijn dusdanig functioneel aan het kunnen houden van activa dat de stichting juridisch eigendom deze rechtshandelingen ook moet kunnen verrichten.

Verbonden rechtshandelingen

Tussen het verkrijgen en het uiteindelijk weer vervreemden van activa zit nog een breed scala

aan rechtshandelingen die een beleggingsfonds aanzien van de activa kan verrichten. Een (private equity-)fonds houdt vaak aandelen of andere vermogensrechten in deelnemingen.³³ In die situatie kan bijvoorbeeld worden gedacht aan het uitoefenen van de rechten die aan deze activa zijn verbonden, zoals in het geval van aandelen het uitoefenen van stemrecht en het innen van uitkeringen. Ook kan een beleggingsfonds een financiering aangaan ter verkrijging van bepaalde activa. In dat geval zal een financier vaak verlangen dat de activa worden bezwaard met een zekerheidsrecht en dat de houder van (de juridische eigendom van) die activa bepaalde garanties verstrekt. Dit zijn rechtshandelingen die niet met zoveel woorden staan vermeld in artikel 4:37j lid 1 Wft maar die daar wel uit voortvloeien. Zoals hiervoor in paragraaf 2 beschreven wordt met artikel 4:37j lid 1 Wft beoogd een scheiding tot stand te brengen tussen het vermogen van de beheerder en het vermogen van het beleggingsfonds. Met het artikel wordt niet beoogd om beleggingsfondsen ten opzichte van beleggingsmaatschappijen (die worden gedreven door rechtsvormen met rechtspersoonlijkheid en waarvoor artikel 4:37j lid 1 Wft niet geldt) te beperken in hun mogelijkheden om bepaalde rechtshandelingen ten aanzien van hun activa te verrichten die nodig zijn in het kader van de beleggingen door het fonds.

30. In de memorie van toelichting bij de Wet bestuur en toezicht rechtspersonen wordt als voorbeeld verwezen naar de belangen van leden, donateurs, schuldeisers, werknemers en vrijwilligers (*Kamerstukken II 2015/16, 34491, nr. 3, p. 5.*). Bij een stichting juridisch eigendom zal van die voorbeelden alleen sprake zijn van schuldeisers (van het beleggingsfonds).

31. Daarover: J.W.P.M. van der Velden, *Beleggingsfondsen naar burgerlijk recht* (diss. Nijmegen), Deventer: Kluwer 2008, hoofdstuk 5.1. Vergelijk ook het rechtskarakter van certificering van goederen via een stichting administratiekantoor, waarover uitgebreid: A.E. de Leeuw, *Scheiding van zeggenschap en belang in de familiesfeer* (FM nr. 162) (diss. Leiden) 2020/7.5.

32. Het verdient aanbeveling om dit bij de verkrijging van activa door de stichting juridisch eigendom duidelijk in de betreffende documentatie op te nemen. Daarover: M.C. Maters en S. Verkerk, *Blind Date*, *Onderneming & Financiering* 2021 (29) 3.

33. Daarover: A.M.J. van Holthe tot Echten en H.L. Kaemingk in M.P.P. van Buuren en H. Koster (red.) *Bedrijfsvername*, Deventer, Wolters Kluwer, 2023, hoofdstuk 2.2 en 3.

Passiva/verbintenissen

Artikel 4:37j lid 1 Wft spreekt slechts over ‘activa’ maar een beleggingsfonds zal tijdens zijn bestaan ook verbintenissen aangaan die verband houden met de activa. In dit kader is het uitgangspunt van verhaalsaansprakelijkheid zoals opgenomen in artikel 3:276 BW van belang: een schuldeiser kan zijn vordering op alle goederen van de schuldenaar verhalen. Een schuldenaar staat derhalve met zijn eigen vermogen in voor zijn schulden. Nu door middel van artikel 4:37j lid 1 Wft wordt beoogd een scheiding tussen het vermogen van de beheerder en het vermogen van het beleggingsfonds tot stand te brengen, dienen de verbintenissen van het beleggingsfonds ook door de juridisch eigenaar te worden aangegaan om ervoor te zorgen dat de uit die verbintenissen voortvloeiende vorderingen kunnen worden verhaald op het vermogen van het beleggingsfonds en niet op het vermogen van de beheerder. Dit lijkt gelet op het doel van de regeling vanzelfsprekend, ware het niet dat artikel 4:37j lid 1 Wft slechts een zeer beperkte doelomschrijving van de juridisch eigenaar toestaat en in die tekst – naar mijn mening ten onrechte – alleen de activa maar niet de verbintenissen van het beleggingsfonds worden genoemd.

Geen doeloverschrijding

Indien de statuten van een stichting juridisch eigendom slechts de door artikel 4:37j lid 1 Wft toegestane doelomschrijving bevatten is bij het verrichten van de hiervoor vermelde rechtshandelingen naar mijn mening toch geen sprake van doeloverschrijding door de stichting juridisch eigendom.³⁴ Integendeel, deze rechtshandelingen stellen de stichting juridisch eigendom juist in staat om de activa van het beleggingsfonds gescheiden te houden van het vermogen van de beheerder, in overeenstemming met het in artikel 4:37j lid 1 Wft bepaalde en in overeenstemming met het hiervoor in paragraaf 2 behandelde doel en de strekking van artikel 4:37j lid 1 Wft. De hiervoor vermelde rechtshandelingen kunnen daarmee ook wel ‘tussen- of nevendoele’ worden genoemd: aanverwante rechtshandelingen die wel binnen het doel van de stichting vallen ondanks dat deze op zichzelf niet onder de omschrijving van het ‘einddoel’ vallen.³⁵

Bij de beantwoording van de vraag of sprake is van doeloverschrijding door een rechtspersoon is de statutaire doelomschrijving niet doorslaggevend maar dienen alle omstandigheden in aanmerking te worden genomen.³⁶ De statutaire doelomschrijving is echter wel het eerste en belangrijkste aanknopingspunt. Om discussies over doeloverschrijding te voorkomen, verdient het naar mijn mening dan ook aanbeveling om in de statutaire doelomschrijving expliciet op te

nemen dat de stichting juridisch eigendom ten doel heeft het gehele vermogen (zowel de activa als de verbintenissen) van het beleggingsfonds te houden en dat de stichting juridisch eigendom in die hoedanigheid alle rechtshandelingen mag verrichten die daarmee verband houden of daartoe bevorderlijk kunnen zijn.

3.4 Beschikking en vertegenwoordiging

Op grond van de AIFMD is het portefeuillebeheer van een beleggingsinstelling een van de kerntaken van de beheerder van die beleggingsinstelling.³⁷ Onder portefeuillebeheer wordt kort gezegd verstaan: het bepalen van het beleggingsbeleid en het nemen van beleggingsbeslissingen.³⁸ Om vervolgens uitvoering te kunnen geven aan genomen beleggingsbeslissingen dient de beheerder er onder andere voor te zorgen dat de beleggingsinstelling de betreffende beleggingen kan verkrijgen en daarover kan beschikken. In het geval van een beleggingsinstelling zonder rechtspersoonlijkheid (een beleggingsfonds) dienen de beleggingen echter door de juridisch eigenaar te worden verkregen. Om te bereiken dat de activa van het beleggingsfonds in het vermogen van de juridisch eigenaar vallen, dienen deze activa aan de juridisch eigenaar te worden geleverd. In goederenrechtelijke zin is de juridisch eigenaar daarmee de rechthebbende tot de beleggingen en in die hoedanigheid (bij uitsluiting) bevoegd om daarover te beschikken.³⁹ De beheerder heeft derhalve de juridisch eigenaar nodig om uitvoering te kunnen geven aan beleggingsbeslissingen. Volgens de wetgever kan daarmee worden gesteld dat ‘de beschikkingsbevoegdheid over het fondsvermogen is voorbehouden aan de juridisch eigenaar en

34. Op grond van artikel 2:7 BW is een door een rechtspersoon (in dit geval: de stichting juridisch eigendom) verrichte rechtshandeling vernietigbaar, indien daardoor het doel werd overschreden en de wederpartij dit wist of zonder eigen onderzoek moest weten.

35. J.J.A. Hamers en D.F.M.M. Zaman in J.J.A. Hamers, C.A. Schwarz en D.F.M.M. Zaman (red.), *Handboek Stichting en Vereniging*, Uitgeverij Paris, Zutphen 2018, hoofdstuk 1.2.7.

36. Asser/Kroeze 2-I 2021/68 en de verwijzing naar HR 7 februari 1992, NJ 1992/438 (*Astro*).

37. Artikel 1 van Bijlage I van de AIFMD. De andere kerntaak is het risicobeheer.

38. L.J. Silverentand & F.W.J. van der Eerden, *Hoofdijsen Wft (Recht en Praktijk nr. FR6)*, Deventer: Wolters Kluwer 2018, hoofdstuk 6.2.5.

39. Artikel 3:84 lid 1 BW. Daarover Asser/Bartels & Van Mierlo 3-IV 2021/285.

de beheerder gezamenlijk'.⁴⁰ Dat is goederenrechtelijk niet helemaal zuiver geformuleerd – goederenrechtelijk is uitsluitend de (juridisch) eigenaar beschikkingsbevoegd – maar het aandachtspunt is duidelijk: de beleggingen van het beleggingsfonds dienen in het vermogen van de juridisch eigenaar te vallen terwijl de beheerder van het beleggingsfonds nog wel bij die beleggingen dient te kunnen om uitvoering te geven aan zijn portefeuillebeheer.⁴¹ Ik bespreek hierna drie mogelijkheden voor de beheerder om (namens de stichting juridisch eigendom) rechtshandelingen te verrichten ten aanzien van het vermogen van het beleggingsfonds.

Optie 1/3: bestuurder

De meest voor de hand liggende manier om ervoor te zorgen dat de beheerder bevoegd is om de stichting juridisch eigendom te vertegenwoordigen, is om de beheerder vanaf de oprichting als (enig) bestuurder van de stichting te laten fungeren. Op grond van artikel 2:292 lid 1 BW vertegenwoordigt het bestuur de stichting; deze vertegenwoordigingsbevoegdheid is onbeperkt en onvoorwaardelijk, voor zover uit de wet niet anders voortvloeit.⁴² De statuten van de stichting juridisch eigendom kunnen ook bepalen dat de beheerder bevoegd is om de bestuurders van de stichting juridisch eigendom te benoemen en te ontslaan; de beheerder houdt dan de controle over zijn eigen positie als bestuurder en zou ook een of meer andere bestuurder(s) kunnen benoemen indien daar behoefte aan is.⁴³

Het voornaamste voorbeeld van een uit de wet voortvloeiende beperking is artikel 2:291 lid 2 BW: slechts indien dit uit de statuten voortvloeit, is het bestuur bevoegd te besluiten tot het aangaan van overeenkomsten tot verkrijging, vervreemding en bezwaring van registergoederen, en tot het aangaan van overeenkomsten waarbij de stichting zich als borg of hoofdelijk medeschuldenaar verbindt, zich voor een derde sterk maakt of zich tot zekerheidstelling voor een schuld van een ander verbindt. Om flexibiliteit te bewerkstelligen verdient het aanbeveling om in de statuten op te nemen dat het bestuur mag besluiten tot het verrichten van de in artikel 2:291 lid 2 BW vermelde rechtshandelingen. Waar het de verkrijging van registergoederen betreft ligt dat in ieder geval voor de hand indien het beleggingsfonds belegt in registergoederen maar ook bij andere beleggingsfondsen kan het in het kader van een meeromvattende portefeuille gewenst zijn dat de stichting juridisch eigendom registergoederen kan verkrijgen. In het kader van een verkrijging, vervreemding of bezwaring kan een wederpartij van de stichting juridisch eigendom verlangen dat deze zich als borg of hoofdelijk medeschuldenaar verbindt, zich voor

een derde sterk maakt of zich tot zekerheidstelling voor een schuld van een ander verbindt. Ook voor deze handelingen is het derhalve praktisch dat de statuten van de stichting juridisch eigendom dat vanaf haar oprichting toestaan.

Voor de in artikel 2:291 lid 2 BW vermelde rechtshandelingen geldt dat het bestuur van de stichting deze niet *kan* verrichten indien de statuten dat niet toestaan. Het besluit tot het verrichten van een dergelijke handeling is nietig en de stichting wordt niet gebonden door de daaropvolgende vertegenwoordigingshandeling. Dit is anders voor – in de praktijk veel voorkomende – in de fondsovereenkomst opgenomen beperkingen die slechts interne werking hebben. Zo kan een beheerder op grond van de fondsovereenkomst van een beleggingsfonds verplicht zijn om slechts een bepaalde type vermogensbestanddelen te verkrijgen of kan voor bepaalde rechtshandelingen de voorafgaande goedkeuring van bijvoorbeeld een *advisory committee* verplicht zijn. Een dergelijke in de fondsovereenkomst opgenomen beperking heeft slechts interne werking en een vertegenwoordigingshandeling in strijd daarmee kan leiden tot contractuele aansprakelijkheid en/of bestuurdersaansprakelijkheid van de betreffende bestuurder(s) maar heeft in beginsel geen invloed op de geldigheid van het besluit en de vertegenwoordigingshandeling.⁴⁴

40. Dit is de samenvatting die de wetgever in *Kamerstukken II 2002/03, 28998*, nr. 3, p. 6 gaf van deze verhoudingen onder de regeling zoals die was opgenomen in de Wtb.

41. Op grond van artikel 3:84 lid 3 BW is een rechtshandeling die ten doel heeft een goed over te dragen tot zekerheid of die de strekking mist het goed na de overdracht in het vermogen van de verkrijger te doen vallen, geen geldige titel van overdracht van dat goed.

42. Artikel 2:292 lid 3 BW.

43. Op grond van artikel 2:286 lid 4 onder c BW dienen de statuten van een stichting de wijze van benoeming en ontslag van bestuurders te bevatten. Bepaald kan worden dat het bestuur van de stichting bevoegd is tot benoeming en ontslag (coöptatie) maar deze bevoegdheid is niet beperkt tot organen van de stichting en kan ook aan een derde zoals de beheerder worden toegekend.

44. Inzake bestuurdersaansprakelijkheid bij overtreding van statutaire beperkingen overwoog de Hoge Raad in HR 29 november 2002, ECLI:NL:HR:2002:AE7011, NJ 2003/455 (*Berghuizer Papierfabriek*), rechtsoverweging 3.4.5, dat de omstandigheid dat gehandeld is in strijd met statutaire bepalingen die de rechtspersoon beogen te beschermen, als een zwaarwegende omstandigheid moet worden aangemerkt die in beginsel de aansprakelijkheid van de bestuurder vestigt.

Optie 2/3: volmacht

De fondsovereenkomst van een beleggingsfonds bevat doorgaans een volmacht van de juridisch eigenaar aan de beheerder. Op grond van deze volmacht is de beheerder bevoegd om in naam van de juridisch eigenaar rechtshandelingen te verrichten. Deze volmacht wordt vanuit het perspectief van de beheerder bij voorkeur zo ruim mogelijk geformuleerd zodat de beheerder bevoegd is om alle rechtshandelingen te verrichten die de beheerder nodig acht voor de uitoefening van het portefeuillebeheer.

Naast een zo breed mogelijke volmacht zal de beheerder ook wensen dat de volmacht onherroepelijk is zodat deze niet door de juridisch eigenaar kan worden herroepen en de beheerder de juridisch eigenaar daardoor onverhoopt niet meer op basis van deze volmacht zou kunnen vertegenwoordigen. Het is een interessante vraag of kan worden bepaald dat deze volmacht aan de beheerder onherroepelijk is. Op grond van artikel 3:74 lid 1 BW kan namelijk uitsluitend worden bepaald dat een volmacht onherroepelijk is voor zover een volmacht strekt tot het verrichten van een rechtshandeling in het belang van de gevolmachtigde of van een derde. Een volmacht zoals de zo ruim mogelijk geformuleerde (algemene) volmacht van de juridisch eigenaar aan de beheerder kan daardoor onherroepelijk worden gemaakt *voor zover* de volmacht strekt tot rechtshandelingen in het belang van de beheerder.⁴⁵ Dat vereiste belang om de volmacht aan de beheerder onherroepelijk te kunnen maken is mijns inziens in ieder geval aanwezig indien het rechtshandelingen betreft die de beheerder namens de juridisch eigenaar dient te verrichten in het kader van het portefeuillebeheer van het beleggingsfonds omdat dit een van de kerntaken van de beheerder is.

Optie 3/3: statutaire vertegenwoordigingsbevoegdheid

Een in de fondsenpraktijk niet vaak gebruikte optie die ik voor de volledigheid toch benoem, is de volgende: op basis van artikel 2:292 lid 4 BW kunnen de statuten van een stichting ook aan andere personen dan aan bestuurders de bevoegdheid tot vertegenwoordiging toekennen. Op grond van dit artikel kunnen de statuten bijvoorbeeld bepalen dat de beheerder de stichting juridisch eigendom ook mag vertegenwoordigen (naast de bestuurder van de stichting juridisch eigendom).⁴⁶ In deze situatie heeft de beheerder een (rechtstreekse) vertegenwoordigingsbevoegdheid op grond van de statuten en niet slechts een (afgeleide) vertegenwoordigingsbevoegdheid op grond van de hiervoor vermelde volmacht in de fondsovereenkomst. Deze mogelijkheid wordt in de praktijk vooral gebruikt om

bepaalde functionarissen van een stichting, bijvoorbeeld een algemeen directeur niet zijnde statutair bestuurder, de bevoegdheid te geven om de stichting te vertegenwoordigen maar dit zou evengoed kunnen worden gebruikt om de beheerder vertegenwoordigingsbevoegd te maken namens de stichting juridisch eigendom.⁴⁷ Om ervoor te zorgen dat deze statutaire vertegenwoordigingsbevoegdheid van de beheerder niet zonder medewerking van de beheerder uit de statuten van de stichting juridisch eigendom kan worden verwijderd, kan in de statuten van de stichting juridisch eigendom worden bepaald dat het bestuur van de stichting juridisch eigendom slechts bevoegd is om te besluiten tot wijziging van de statuten van de stichting juridisch eigendom na voorafgaande goedkeuring van de beheerder.⁴⁸

4. Vermogensrechtelijke terminologie

De terminologie van artikel 4:37j lid 1 Wft sluit op verschillende punten niet goed aan op die van het BW. Omdat artikel 4:37j lid 1 Wft een vermogensscheiding voorschrijft en het vermogensrecht grotendeels in het BW is geregeld, behandel ik hierna een aantal begrippen uit artikel 4:37j lid 1 Wft vanuit het perspectief van het BW.

4.1 Juridische eigendom

De term 'juridische eigendom' komt niet voor in het BW maar wordt in andere, veelal fiscale, wetgeving wel gebruikt om situaties te beschrijven waarin de 'economische eigendom' van een zaak op grond van een rechtsverhouding aan een ander

45. Asser/Kortmann 3-III 2017/69.

46. De bestuurder van de stichting juridisch eigendom is in deze situatie nog steeds onbeperkt en onvoorwaardelijk bevoegd tot vertegenwoordiging van de stichting (artikel 2:292 lid 3 BW).

47. C.A. Schwarz in J.J.A. Hamers, C.A. Schwarz en D.F.M.M. Zaman (red.), *Handboek Stichting en Vereniging*, Uitgeverij Paris, Zutphen 2018, hoofdstuk 11.1.4. En: E. Schmieman in H.B. Krans, C.J.J.M. Stolker en W.L. Valk (red.), *Tekst & Commentaar Burgerlijk Wetboek*, artikel 2:292, aantekening 5, Deventer: Wolters Kluwer 2022, 11e druk.

48. Dit is overigens ook aan te raden voor besluiten van het bestuur van de stichting juridisch eigendom tot herstructureringen (omzetting, fusie en splitsing) en ontbinding van de stichting.

dan de (juridisch) eigenaar toekomt.⁴⁹ Ook ‘economische eigendom’ is geen in het BW geregelde rechtsfiguur.⁵⁰ De term wordt volgens de Hoge Raad gebruikt als ‘samenvattende benaming zonder zelfstandige betekenis van de rechtsverhouding tussen partijen die de economische eigendom in het leven hebben geroepen’.⁵¹ In het algemeen wordt door middel van het onderscheid tussen juridische en economische eigendom van een zaak beoogd een verbintenisrechtelijke situatie te creëren waarin de juridisch eigenaar de zaak slechts op naam houdt en het belang van die zaak in financieel-economische zin volledig toekomt aan de economisch eigenaar.⁵² Zoals hiervoor in paragraaf 3.3.2 behandeld, houdt de stichting juridisch eigendom de activa van het beleggingsfonds voor rekening en risico van (de deelnemers in) het beleggingsfonds, aan wie in deze systematiek de ‘economische eigendom’ van de activa toekomt.

Centraal in het Nederlandse vermogensrecht staat het begrip ‘goederen’. Goederen zijn volgens artikel 3:1 BW te onderscheiden in zaken en vermogensrechten.⁵³ In artikel 5:1 lid 1 BW wordt eigendom beschreven als het meest omvattende recht dat een persoon op een zaak kan hebben. Eigendom heeft volgens het BW derhalve slechts betrekking op zaken. In het geval van vermogensrechten wordt in plaats van eigendom gesproken van ‘rechthebbende’ of ‘gerechtigde’.⁵⁴

De vermogensscheiding die met artikel 4:37j Wft wordt beoogd, ziet volgens lid 1 van dat artikel op de juridische *eigendom* van de activa. Er is mijns inziens geen reden om aan te nemen dat de wetgever hier een zuiver vermogensrechtelijke interpretatie voor ogen heeft gehad en met de bewoording ‘eigendom’ heeft bedoeld dat slechts de zaken van het beleggingsfonds door de juridisch eigenaar dienen te worden gehouden. Om de beoogde vermogensscheiding te bewerkstelligen dient ook de gerechtigdheid tot de vermogensrechten van het beleggingsfonds door de juridisch eigenaar te worden gehouden.

4.2 Activa

‘Activa’ is geen vermogensrechtelijk begrip maar vindt zijn basis in het jaarrekeningenrecht dat is opgenomen in Titel 9 van Boek 2 BW. Dit jaarrekeningenrecht is overigens meestal niet (rechtstreeks) van toepassing op beleggingsfondsen zoals commanditaire vennootschappen en fondsen voor gemene rekening noch op een stichting die slechts als juridisch eigenaar van een beleggingsfonds optreedt.⁵⁵ Wel dient het bestuur van een stichting juridisch eigendom net als iedere rechtspersoon op grond van artikel 2:10 lid 2 BW jaarlijks een balans en staat van baten en lasten op te stellen. In dat kader kan ik mij voorstellen

dat een stichting juridisch eigendom de ten titel van beheer gehouden activa niet op haar eigen balans opneemt omdat de economische voordelen van die activa niet aan de stichting zelf toekomen;⁵⁶ indien de activa wel op de balans worden opgenomen dan zal daartegenover uit hoofde van de ‘economische eigendom’ een verplichting van dezelfde waarde aan (de deelnemers in) het beleggingsfonds staan.

Titel 9 van Boek 2 BW bevat geen definitie van het begrip ‘activa’ maar in titel 9, afdeling 3, paragraaf 2 BW staat wel uitgeschreven welke onderdelen als activa op de balans worden opgenomen. Volgens artikel 2:364 lid 1 BW worden de activa op de balans onderscheiden in vaste en vlottende activa. Leden 2 en 3 van artikel 2:364 BW geven vervolgens aan welke posten afzonderlijk onder

49. Zo bijvoorbeeld artikel 2 lid 2 en artikel 4 lid 5 onder c derde gedachtestreepje van de Wet op belastingen van rechtsverkeer. Zie over de (fiscale) vereisten aan economische eigendom: A.E. de Leeuw, *Scheiding van zeggenschap en belang in de familiesfeer* (FM nr. 162) (diss. Leiden) 2020/13.3.

50. Asser/Bartels & Van Mierlo 3-IV 2013/581.

51. HR 3 november 2006, ECLI:NL:HR:2006:AX8838, NJ 2007/155 (*Nebula*), r.o. 3.4, waarover Asser/Bartels & Van Mierlo 3-IV 2013/581.

52. Zo bijvoorbeeld in HR 13 september 2002, ECLI:NL:HR:2002:AE3383, NJ 2003/400.

53. Artikel 3:2 BW beschrijft zaken als de voor menselijke beheersing vatbare stoffelijk objecten. Volgens artikel 3:6 BW zijn vermogensrechten de rechten die, hetzij afzonderlijk hetzij tezamen met een ander recht, overdraagbaar zijn, of er toe strekken de rechthebbende stoffelijk voordeel te verschaffen, ofwel verkregen zijn in ruil voor verstrekt of in het vooruitzicht gesteld stoffelijk voordeel.

54. Daarover: A.C. van Schaick, *Rechtsgevoigen en functies van bezit en houderschap* (Monografieën BW nr. A14) 2024/2, Deventer: Wolters Kluwer. Zie bijvoorbeeld: artikel 3:81 lid 2 onder d BW, artikel 3:106 BW, artikel 3:195 lid 2 BW, artikel 3:262 BW en artikel 3:296 lid 1 BW.

55. In het geval van een cv is deze titel slechts van toepassing indien alle vennoten die volledig jegens schuldeisers aansprakelijk zijn voor de schulden, kapitaalvennootschappen naar buitenlands recht zijn (artikel 2:360 lid 2 BW). In het geval van een stichting is deze titel slechts van toepassing indien die stichting, kort gezegd, een onderneming drijft (artikel 2:360 lid 3 BW). Omdat het FGR geen in het privaatrecht / Boek 2 BW geregelde rechtsfiguur is, is deze titel ook niet van toepassing op een FGR.

56. Vergelijk over de balans van een stichting administratiekantoor: D.F.M.M. Zaman, *Privaatrecht actueel: De vermogenswaarde van certificaten van aandelen versus de onderliggende aandelen*, in WPNR 2022/7366 onder 4, en Richtlijnen voor de jaarverslaggeving (middelgrote en grote rechtspersonen) (RJ 2023/640.522 t/m 529).

de vaste en vlottende activa worden opgenomen en in artikel 2:365 e.v. BW worden de vaste en vlottende activa verder uitgewerkt. De goederen van een beleggingsfonds waarvan de juridische eigendom door een juridisch eigenaar wordt gehouden, zullen in de meeste gevallen kwalificeren als financiële vaste activa, zoals bijvoorbeeld aandelen, certificaten of andere deelnemingen.⁵⁷

Over het begrip ‘activa’ zal in de praktijk naar mijn mening weinig onduidelijkheid bestaan, ondanks dat het vanuit vermogensrechtelijk perspectief terminologisch beter zou zijn om in artikel 4:37j lid 1 Wft van ‘goederen’ te spreken.

4.3 Houden

De juridische eigendom van de activa van een beleggingsfonds dient op grond van artikel 4:37j lid 1 Wft te worden *gehouden* door de juridisch eigenaar. De term ‘houden’ wordt in Boek 3 BW op twee manieren gebruikt:⁵⁸

- (i) iemand kan een goed voor een ander houden: de houder houdt het goed dan niet voor zichzelf en erkent dat een ander de eigenaar dan wel rechthebbende van het goed is. In die situatie is de houder van het goed niet de bezitter en ook niet de eigenaar dan wel rechthebbende van het goed. Van dit ‘houden’ is geen sprake bij de juridisch eigenaar zoals bedoeld in artikel 4:37j lid 1 Wft omdat de juridisch eigenaar juist wel de eigenaar dan wel rechthebbende van de goederen van het beleggingsfonds dient te zijn; en
- (ii) iemand kan een goed voor zichzelf houden. Degene die een goed voor zichzelf houdt is op grond van artikel 3:107 lid 1 BW ook bezitter van dat goed; de scheiding tussen de juridische en de economische eigendom van de activa van het beleggingsfonds brengt daar vanuit goederenrechtelijk perspectief geen verandering in.⁵⁹ Indien dat bezit gerechtvaardigd is, is diegene ook eigenaar dan wel rechthebbende van dat goed.⁶⁰ De juridisch eigenaar zoals bedoeld in artikel 4:37j lid 1 Wft is in goederenrechtelijke zin derhalve zowel houder voor zichzelf, bezitter als eigenaar dan wel rechthebbende van de goederen van het beleggingsfonds.

Het vorenstaande lijkt een zuiver theoretische beschouwing maar deze analyse is juist ook voor de praktijk van belang. Degene die met een beleggingsfonds handelt zal op basis van zijn (rechts)gevoel in eerste instantie verwachten dat rechtshandelingen namens het beleggingsfonds worden verricht door de beherend vennoot (bij een cv) dan wel de beheerder (bij een FGR).

Om aan de vereisten van artikel 4:37j lid 1 Wft te voldoen is het echter van belang dat alle goederenrechtelijke handelingen van het beleggingsfonds door de juridisch eigenaar worden verricht. Alleen op die manier wordt de voorgeschreven vermogensscheiding tot stand gebracht en gehandhaafd.

5. Modernisering personenvennootschappen

Zoals hiervoor in paragraaf 2 beschreven is artikel 4:37j lid 1 Wft onder andere van toepassing op personenvennootschappen zoals de cv. In dat kader is relevant dat het personenvennootschapsrecht (overigens al decennia) in beweging is.⁶¹ Voorlopig is de laatste stand van zaken te vinden in het Tweede ambtelijk voorontwerp van de Wet modernisering personenvennootschappen.⁶²

De toekenning van een nieuwe vorm van rechtspersoonlijkheid aan de openbare personenvennootschap is een van de belangrijkste vernieuwingen van het personenvennootschapsrecht zoals opgenomen in dit Tweede ambtelijk voorontwerp. Op grond van het voorgestelde artikel 7:810 lid 1 BW wordt de openbare personenvennootschap een rechtspersoon en staat deze wat het vermogensrecht betreft met een natuurlijk persoon gelijk, tenzij uit de wet het tegendeel voortvloeit. Rechtspersoonlijkheid van de openbare personenvennootschap zou het volgens de wetgever onder andere eenvoudiger

57. Artikel 2:367 onder a. BW. In de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving (middelgrote en grote rechtspersonen) (RJ 2023/214.0) worden financiële vaste activa omschreven als financiële activa die bestemd zijn om de uitoefening van de werkzaamheid van de rechtspersoon duurzaam te dienen.

58. Over dat onderscheid: A.C. van Schaick, *Rechtsgevolgen en functies van bezit en houderschap* (Monografieën BW nr. A14) 2024/2, Deventer: Wolters Kluwer.

59. HR 18 februari 2000, ECLI:NL:HR:2000:AA4874, NJ 2000, 278, r.o. 2.7, waarin de Hoge Raad bepaalde dat de overdracht van de economische ‘eigendom’ geen wijziging brengt in de juridische eigendomsverhoudingen.

60. A.C. van Schaick, *Rechtsgevolgen en functies van bezit en houderschap* (Monografieën BW nr. A14) 2024/3, Deventer: Wolters Kluwer.

61. Zie bijvoorbeeld: WPNR 2023/7437, 29 november 2023, Themanummer: *Personenvennootschapsrecht in beweging*.

62. Het tweede ambtelijk voorontwerp van de Wet modernisering personenvennootschappen zoals op 10 oktober 2022 gepubliceerd op: <https://www.internetconsultatie.nl/moderniseringpv2>.

maken om vermogensbestanddelen op naam van de openbare personenvennootschap te stellen.⁶³ Op deze nieuwe vorm van rechtspersoonlijkheid zijn de bepalingen van Boek 2 BW (en andere bepalingen buiten titel 7.13 BW die van toepassing zijn op een rechtspersoon) niet van toepassing, tenzij anders bepaald.⁶⁴ Zoals Stokkermans terecht opmerkt zal derhalve voor iedere bepaling buiten titel 7.13 BW door de wetgever dienen te worden beoordeeld en toegelicht of deze bepaling van toepassing is op de openbare personenvennootschap-rechtspersoon.⁶⁵ Zo ook voor de definitie van ‘beleggingsmaatschappij’ uit artikel 1:1 Wft.⁶⁶ Artikel 4:37j lid 1 Wft is immers slechts van toepassing op beleggingsfondsen (zonder rechtspersoonlijkheid) en niet op beleggingsmaatschappijen (met rechtspersoonlijkheid).

Het ligt naar mijn mening voor de hand om de openbare personenvennootschap-rechtspersoon als beleggingsmaatschappij te kwalificeren zodat deze in de Wft op dezelfde manier wordt behandeld als de privaatrechtelijke rechtspersonen uit Boek 2 BW. Artikel 4:37j lid 1 Wft zou in dat geval niet meer van toepassing zijn op beleggingsinstellingen in de vorm van de voorgestelde openbare personenvennootschap, die als rechtspersoon immers zelf zijn goederen kan houden zodat er geen separate juridisch eigenaar meer nodig is om een vermogensscheiding tussen de beheerder en de openbare personenvennootschap te bewerkstelligen.

Op grond van de voorgestelde overgangsregeling bij het Tweede ambtelijk voorontwerp verkrijgen reeds bestaande (openbare) personenvennootschappen rechtspersoonlijkheid op het moment van inwerkingtreding van de nieuwe wetgeving. Alle goederen die op dat moment aan de personenvennootschap zouden toebehoren indien bij verkrijging van het goed deze rechtsvorm reeds rechtspersoonlijkheid had gehad, gaan op grond van de voorgestelde overgangsregeling op het moment van inwerkingtreding van de nieuwe wetgeving onder algemene titel over op de openbare personenvennootschap-rechtspersoon.⁶⁷ Het is mij op grond van de voorgestelde tekst niet duidelijk of deze overgangsregeling met een vermogensovergang onder algemene titel van toepassing zou zijn op beleggingsfondsen in de vorm van een personenvennootschap met een separate juridisch eigenaar – dit lijkt niet het geval te zijn. De goederen van de personenvennootschap behoren bij de verkrijging van die goederen namelijk niet aan de personenvennootschap toe maar op grond van artikel 4:37j lid 1 Wft aan de juridisch eigenaar. Uit het concept van de memorie van toelichting bij deze overgangsregeling blijkt niet dat rekening is gehouden met de werking van artikel 4:37j lid 1 Wft.⁶⁸

In een derde voorontwerp of een wetsvoorstel modernisering personenvennootschappen dient een nader uitgewerkte overgangsregeling te worden opgenomen zodat duidelijk is dat deze ook van toepassing is op bestaande beleggingsfondsen in de vorm van (openbare) personenvennootschappen die op grond van artikel 4:37j lid 1 Wft een separate juridisch eigenaar hebben. Gelet op het uitgangspunt dat het personenvennootschapsrecht zo veel mogelijk van regelend recht is, zou deze vermogensovergang onder algemene titel naar mijn mening een optioneel karakter dienen te krijgen.⁶⁹ Om twee voorbeelden van ongewenste gevolgen van een dwingendrechtelijke overgangsregeling te noemen: een vermogensovergang (ook onder algemene titel) (i) kan onder *change of control*-bepalingen vallen op grond waarvan – afhankelijk van de inhoud van die bepalingen – bijvoorbeeld sprake kan zijn van verplichte aanbidding van de goederen of goed-

63. Pagina 5 van het concept van de memorie van toelichting bij het tweede ambtelijk voorontwerp van de Wet modernisering personenvennootschappen zoals op 10 oktober 2022 gepubliceerd op: <https://www.internetconsultatie.nl/moderniseringpv2/>.

64. Aldus het voorgestelde artikel 7:810 lid 1 tweede en derde volzin BW.

65. Chr.M. Stokkermans, *Geen rechtsvormschennis bij de personenvennootschappen, graag!*, Ondernemingsrecht 2023/12, en de consultatiereactie van Chr.M. Stokkermans namens de Erasmus School of Law van 1 december 2022, pagina 18 (geraadpleegd via: <https://www.internetconsultatie.nl/moderniseringpv2/reactie/53bed105-c699-4f20-b40f-24db0187bd7d>).

66. Zie ook voetnoot 1 hiervoor. In artikel 1:1 Wft wordt ‘beleggingsmaatschappij’ gedefinieerd als: een rechtspersoon die gelden of andere goederen ter collectieve belegging vraagt of verkrijgt teneinde de deelnemers in de opbrengst van de beleggingen te doen delen, niet zijnde een maatschappij voor collectieve belegging in effecten.

67. Het voorgestelde artikel 218 lid 4 van de Overgangswet nieuw Burgerlijk Wetboek.

68. Het concept van de memorie van toelichting bij de invoeringswet van het tweede ambtelijk voorontwerp van de Wet modernisering personenvennootschappen zoals op 10 oktober 2022 gepubliceerd op: <https://www.internetconsultatie.nl/moderniseringpv2/>.

69. Ik verwijs in dit kader naar de bijdrage van M.C. Maters en mijzelf in WPNR 2023/7437: *One-size-fits-all - Past dit ook voor beleggingsfondsen of is meer vrijheid geschikt?*, waarin wij dezelfde keuzevrijheid bepleiten voor de voorgestelde rechtspersoonlijkheid van de openbare personenvennootschap. Over de beginselen van het personenvennootschapsrecht in verhouding tot het Tweede ambtelijk voorontwerp: L. Timmerman in voormeld Themanummer WPNR 2023/7437, *Beginselen voor de hervorming van personenvennootschappen*.

keuring om deze goederen na de vermogensovergang te mogen behouden, en (ii) kan tot binnen- en buitenlandse belastingheffingen leiden waarop niet altijd een vrijstelling van toepassing zal zijn (dit geldt met name voor buitenlandse heffingen waarvoor de Nederlandse wetgever zelf geen (fiscale) overgangsregeling kan maken). Het past mijns inziens beter de contractsvrijheid en flexibiliteit die ons personenvennootschapsrecht zo typeert dat de vennoten inzake deze vermogensovergang zelf een keuze kunnen maken die zij het meest geschikt achten voor hun specifieke situatie in plaats van een regeling die zij dwingend-rechtelijk krijgen opgelegd.

6. Conclusie en aanbeveling

Artikel 4:37j lid 1 Wft schrijft een goederenrechtelijke scheiding voor tussen de activa van een beleggingsfonds en het vermogen van de beheerder van dat beleggingsfonds door te bepalen dat de juridische eigendom van de activa van een beleggingsfonds dient 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. De terminologie van artikel 4:37j lid 1 Wft sluit echter op belangrijke onderdelen niet goed aan op die van het BW (waarin het vermogensrecht grotendeels is geregeld). Daardoor bestaat onduidelijkheid over de manier waarop het voorschrift van artikel 4:37j lid 1 Wft vermogensrechtelijk dient te worden vormgegeven. Zo staat de door artikel 4:37j lid 1 Wft voorgeschreven statutaire doelstelling van de juridisch eigenaar het aangaan van de verbintenissen van het beleggingsfonds niet toe terwijl het vanuit vermogensrechtelijk perspectief juist van belang is dat de juridisch eigenaar ook de verbintenissen van het beleggingsfonds aangaat om de voorgeschreven vermogensscheiding te bewerkstelligen. Duidelijk is wel dat de stichting de meest geschikte rechtsvorm voor de juridisch eigenaar is.

Ik raad de jurist die wordt geconfronteerd met enig privaatrechtelijk aspect van artikel 4:37j lid 1 Wft aan om de bepaling te lezen zoals ik hieronder heb weergegeven (waarbij mijn verduidelijkingen zijn onderstreept). Mocht de wetgever het nut ervan inzien om het vermogensrechtelijke voorschrift van artikel 4:37j lid 1 Wft met de juiste vermogensrechtelijke bewoordingen te formuleren dan kan deze tekst daar ook voor worden gebruikt.

“De eigendom van en de gerechtigheid tot de goederen van een beleggingsfonds worden gehouden door een rechtspersoon met als enig statutair doel het houden van de eigendom van en de gerechtigheid tot de goederen van een of meer beleggingsfondsen en het aangaan van de”

verbintenissen van de betreffende beleggingsfondsen, al dan niet tezamen met het bewaren en administreren van de goederen, en het verrichten van alle rechtshandelingen die daarmee verband houden of daartoe bevorderlijk kunnen zijn.”