

---

## Is een OVR een beleggingsfonds of een beleggingsmaatschappij?

Het wetsvoorstel tot vaststelling van titel 7.13 (vennootschap) van het Burgerlijk Wetboek (hierna: het Wetsvoorstel) biedt een openbare vennootschap (zoals gedefinieerd in het Wetsvoorstel) de mogelijkheid een keuze uit te brengen voor het hebben of verkrijgen van rechtspersoonlijkheid. De openbare vennootschap kan deze rechtspersoonlijkheid (1) verkrijgen bij aangaan c.q. oprichting van de vennootschap of (2) in een later stadium opteren voor de verkrijging van rechtspersoonlijkheid. Op de vereisten die moeten worden nageleefd ter verkrijging van rechtspersoonlijkheid, ga ik in dit artikel niet verder in. In het themanummer personenvennootschappen van het WPNR (WPNR (2003) 6524) is aan deze materie reeds uitgebreid aandacht besteed.

Wel van belang voor de in deze bijdrage behandelde problematiek is de positie van de openbare vennootschap met rechtspersoonlijkheid (de OVR) in de Wet toezicht beleggingsinstellingen (de WTB). De WTB maakt immers een onderscheid tussen een beleggingsmaatschappij en een beleggingsfonds (art. 1 sub c WTB). Een beleggingsmaatschappij is een rechtspersoon die gelden of andere goederen ter collectieve belegging vraagt of heeft verkregen teneinde de deelnemers in de opbrengst van de beleggingen te doen delen (art. 1 sub a WTB). Een beleggingsfonds is een niet in een rechtspersoon 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 (art. 1 sub b WTB). In de memorie van toelichting (MvT, Tweede Kamer der Staten-Generaal WTB januari 2002, num-

mer 3002-5, zoals opgenomen in het handboek Wtb van de Autoriteit Financiële Markten / Inleiding / mei 2002, 'Reikwijdte van de Wtb', p. 3002-5) wordt het verschil tussen beide nader toegelicht: een beleggingsmaatschappij is een beleggingsinstelling met rechtspersoonlijkheid, meestal een naamloze vennootschap (en vaak een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal in de zin van art. 2:76a BW). Een beleggingsfonds bezit geen rechtspersoonlijkheid: het is een vermogen dat ten behoeve van de deelnemers wordt beheerd en bewaard door derden.

### OVR rechtspersoon in de zin van Boek 2 BW?

Om de vraag uit de vorige paragraaf te beantwoorden moet allereerst worden onderzocht in hoeverre de OVR kan worden beschouwd als rechtspersoon in de zin van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek (hierna: een Boek 2 BW rechtspersoon). Het essentiële kenmerk van zo'n rechtspersoon is dat deze wat het vermogensrecht betreft gelijkstaat met een natuurlijk persoon; de rechtspersoon is rechtssubject (art. 2:5 BW). In artikel 802 lid 2 van het Wetsvoorstel wordt deze bepaling van overeenkomstige toepassing verklaard op de OVR. Overigens is titel 1 van Boek 2 slechts van toepassing voorzover daar in de wettelijke regeling van de personenvennootschappen expliciet naar wordt verwezen. Achterliggende gedachte hierbij is dat er vanwege het dwingend karakter van Boek 2 BW te veel beperkingen zouden kunnen ontstaan indien de OVR als een 'echte' Boek 2 BW rechtspersoon zou worden gekenmerkt (MvT, TK 2002-2003, 28 746, nr. 3, p. 10, onderdeel 2, en zoals onderschreven door M. van Olffen in zijn artikel in genoemd WPNR-nummer).

In navolging van Maeijer wordt in de memorie van toelichting duidelijk aangegeven dat er tussen de OVR en de Boek 2 BW rechtspersoon typologische verschillen bestaan, die meebrengen dat deze rechtsfiguren niet zonder meer uitwisselbaar zijn. De maatschap, vennootschap onder firma en commanditaire vennootschap onderscheiden zich als contractuele samenwerkingsvormen van de Boek 2 BW rechtspersonen. De reden die hiervoor wordt gegeven, is onder andere dat de betrekkingen tussen de vennoten onderling beheerst blijven door de overeenkomst van vennootschap en niet, zoals de Boek 2 BW rechtspersoon, worden beheerst door Boek 2 BW (Asser-Maeijer 5-V, 1995, nr. 12).

Kenmerken van de Boek 2 BW rechtspersonen zijn allereerst de vorm van samenwerking die in mindere of meerdere mate is geïnstitutionaliseerd, hetgeen tot uitdrukking komt doordat aan deze rechtsvorm rechtspers-

soonlijkheid is toegekend. Naast het feit dat de Boek 2 BW rechtspersoon als zelfstandig rechtssubject geldt en derhalve zelfstandig drager is van rechten en verplichtingen, kenmerkt de Boek 2 BW rechtspersoon zich als een autonome georganiseerde eenheid die – intern – door eigen rechtsregels van specifieke aard wordt beheerst. Hierbij moet men onder andere denken aan regels betreffende de besluitvorming binnen de vennootschap. Op grond van de toepasselijkheid van Boek 2 BW worden de verhoudingen binnen die rechtspersoon op een eigen specifieke wijze benaderd. Dit betekent eigenlijk automatisch dat het overeenkomstenrecht in eerste instantie niet van toepassing is op de interne verhoudingen van de Boek 2 BW rechtspersoon. Bij de Boek 2 BW rechtspersoon zijn de aandeelhouders voorts in beginsel vervangbaar. Tevens zijn zij tegenover een derde in beginsel niet persoonlijk aansprakelijk: slechts tot hun bedrag van hun deelneming in het vennootschapskapitaal kunnen zij in hun persoonlijk vermogen worden aangetast. De enige samenwerkingsverplichting die de wetgever oplegt aan de aandeelhouders van een Boek 2 BW rechtspersoon, is het deelnemen in het in aandelen verdeelde kapitaal van deze rechtspersoon. De Boek 2 BW rechtspersoon is typologisch meer kapitaalvennootschap dan personenvennootschap. Bij personenvennootschappen zijn de vennoten, behalve de commanditaire vennoten, immers tegenover derden persoonlijk en hoofdelijk aansprakelijk voor de vennootschapsschulden. Het feit dat de personenvennootschap rechtspersoonlijkheid verkrijgt, leidt, zo luidt het Wetsvoorstel, niet tot beperking van die aansprakelijkheid. Bij personenvennootschappen wordt de nadruk derhalve met name gelegd op het persoonlijke karakter van de vennootschappelijke samenwerking. Dit is een van de redenen waarom de regelgeving omtrent de OVR niet wordt vastgelegd in Boek 2, maar in Boek 7.

Vanuit deze achtergrond lijkt de toekenning van de mogelijkheid van rechtspersoonlijkheid in beginsel slechts gevolg te hebben voor het vennootschapsvermogen, dat een vermogen wordt van de rechtspersoon. De aan personenvennootschappen toegekende rechtspersoonlijkheid heeft echter niet tot gevolg dat de vennootschap zoals de Boek 2 BW rechtspersoon voortaan gaat gelden als een autonome georganiseerde eenheid die ook intern door eigen rechtsregels van specifieke aard wordt beheerst (Asser-Maeijer 5-V, 1995, nr. 13, p. 24). Op basis hiervan blijkt dat het de bedoeling van de wetgever is geweest dat de OVR een wezenlijk ander karakter krijgt dan de rechtspersonen die geregeld zijn in Boek 2 BW, ook al zijn sommige bepalingen van dat boek wel van toepassing op de OVR.

### Wet toezicht beleggingsinstellingen

In de WTB wordt logischerwijs niet gesproken over het verschil tussen de OVR en een Boek 2 BW rechtspersoon. Wel wordt, zoals besproken in de inleiding van deze bijdrage, een onderscheid gemaakt tussen een beleggingsfonds en een beleggingsmaatschappij. Het onderscheid tussen een beleggingsmaatschappij en een beleggingsfonds is onder andere van belang voor de vraag of de beleggingsinstelling (beleggingsmaatschappij of beleggingsfonds) een beheerder en/of een bewaarder dient aan te stellen.

De beheerder bij een beleggingsinstelling in de zin van de WTB is een aparte rechtspersoon die geheel of ten dele belast is met het beheer van het fonds. Bij de bewaarder van een beleggingsinstelling in de zin van de WTB worden de activa van de beleggingsinstelling in bewaring gegeven. Opgemerkt zij dat in de literatuur wordt benadrukt dat de bewaarder de activa zal houden ten titel van beheer en er derhalve geen sprake is van bewaring in de zin van artikel 7:600 en volgende BW (P. Klemann in: N.V. Ponsen & P. Klemann, *Beleggingsinstellingen nader belicht, Vennootschaps- en rechtspersonenrecht* deel 63, 2000, p. 43 e.v.). Ook de bewaarder dient rechtspersoonlijkheid te bezitten. De beheerder en de bewaarder dienen overigens onafhankelijk te zijn van elkaar. Dit betekent dat er geen personele of financiële banden tussen hen mogen zijn waardoor een juiste uitoefening van de bewaarfunctie in gevaar kan worden gebracht.

De WTB is dusdanig opgezet dat een beleggingsmaatschappij in de zin van de WTB geen aparte beheerder hoeft aan te stellen en niet verplicht is een bewaarder in te stellen. Om dit verschil in benadering tussen beleggingsfonds en beleggingsmaatschappij te begrijpen ga ik terug naar de toelichting en achterliggende gedachten bij de invoering van de WTB. In de memorie van toelichting bij de WTB wordt de inhoud van bedoelde regeling besproken. Daar wordt aangegeven dat de inhoud van de WTB als uitgangspunt heeft dat, met het oog op een adequate werking van de financiële markten en de positie van de belegger, bepaalde minimumeisen moeten worden gesteld aan beleggingsinstellingen (MvT, TK 2002-2003, 28 946, 2002-2003, nr. 3, p. 3002-8). Reden voor invoering van de eis dat een beleggingsfonds een rechtspersoonlijkheid hebbende beheerder moet aanstellen, is gelegen in het feit dat de vermogens van de dagelijkse leiding van het fonds en van het fonds zelf gescheiden moeten zijn en dat ook moeten blijven. Met andere woorden, de vermogens van de bestuurders van het fonds en het fondsvermogen moeten niet ver-

mengen. De memorie van toelichting beargumenteert vervolgens dat de vermogensscheiding van de dagelijkse leiding bij een Boek 2 BW rechtspersoon duidelijk is. Immers, de Boek 2 BW rechtspersoon is zelfstandig rechtssubject. Dit feit wordt als belangrijkste reden gegeven voor het vervallen van de eis van aanstelling van een aparte beheerder bij een beleggingsmaatschappij. Vervolgens wordt beargumenteerd dat bij een Boek 2 BW rechtspersoon in de regel één of meer organen in functie zijn, bestuurders en commissarissen, die toezicht houden op de dagelijkse leiding en/of zijn financiën controleren. Tevens behelst het rechtspersonenrecht waarborgen ten aanzien van, onder meer, aansprakelijkheid en registratie. Bovengenoemde redeneringen gaan, zo beschrijft de memorie van toelichting, niet op voor beleggingsfondsen in de zin van de WTB.

De eis tot aanstelling van een aparte rechtspersoonlijkheid bezittende bewaarder is eveneens gericht op vermogensscheiding: het is de verantwoordelijkheid van de bewaarder om, ten behoeve van de deelnemers, toe te zien op het feit dat de beheerder zijn handelingen in overeenstemming met de statuten of de reglementen van het beleggingsfonds verricht. Beleggingsmaatschappijen worden geacht hun activa zelf te kunnen bewaren, aangezien de beleggingsmaatschappij aan het vennootschapsrecht van Boek 2 BW is onderworpen, welke wetgeving het voldoende mogelijk maakt om de vereiste vermogensscheiding aan te brengen. Voorts wordt er aangegeven dat men voor beleggingsmaatschappijen geen noodzaak ziet voor het voorschrijven van een verdere bewaking van hun handelingen door een bewaarder. Dit zou met name gebaseerd zijn op het feit dat het vennootschapsrecht van Boek 2 BW reeds voorziet in de inspraak in de Boek 2 BW rechtspersoon door zijn aandeelhouders.

### **OVR beleggingsfondsen of beleggingsmaatschappij?**

Teruggaand naar de vraag of een OVR kwalificeert als beleggingsfonds of beleggingsmaatschappij, is het van belang om de argumenten van de wetgever, zoals hiervoor aangegeven, af te zetten tegen de overeenkomsten en verschillen van de OVR en een Boek 2 BW rechtspersoon. Vaststaat dat een OVR een wezenlijk ander karakter heeft dan de Boek 2 BW rechtspersoon. Echter, de OVR bezit rechtspersoonlijkheid en de voor de WTB belangrijke vermogensscheiding is daardoor gewaarborgd. De reden voor het opleggen van de verplichting tot aanstelling van een beheerder en een bewaarder is volgens de wetgeschiedenis immers bovenal gelegen in het waarborgen van een afgescheiden vermogen. Het feit dat een beleggingsmaatschappij rechtspersoonlijk-

heid bezit, lijkt op grond van de letter van de WTB en de memorie van toelichting van grote betekenis te zijn voor het laten vervallen van de verplichting tot aanstelling van een beheerder en een bewaarder. De vraag is echter of vanuit de strekking van de WTB gezien ook de OVR afdoende is. De OVR verschilt immers in vele opzichten van een Boek 2 BW rechtspersoon en de waarborgen die de wetgever aanwezig acht in zo'n Boek 2 BW rechtspersoon, zoals de controlerende invloed van verschillende (toezichthoudende) organen, de inspraak van de aandeelhouders en kapitaalsbeschermende bepalingen, zijn niet onverkort terug te vinden bij de OVR.

Gezien het vorenstaande is mijn conclusie dat een OVR op grond van de huidige WTB naar de letter daarvan zal kwalificeren als een beleggingsmaatschappij. Het lijkt echter raadzaam dat de wetgever bij de invoering van de nieuwe WTB, waarvan de verwachte invoeringsdatum januari 2004 zal zijn, aandacht besteedt aan de positie van de OVR, omdat naar de strekking van de WTB een OVR ook een bewaarder zou moeten hebben.

*Mr. drs. M.R. Hoekstra*  
*De Brauw Blackstone Westbroek N.V.*

---