

PDF hosted at the Radboud Repository of the Radboud University Nijmegen

The following full text is a publisher's version.

For additional information about this publication click this link.

<http://hdl.handle.net/2066/54455>

Please be advised that this information was generated on 2019-03-20 and may be subject to change.

(Middellijke) vertegenwoordiging bij beleggingsfondsen

1. Inleiding

Het land der beleggingsinstellingen is verdeeld in twee provincies. Aan de ene kant vindt men er de provincie van beleggingsmaatschappijen. Dit zijn rechtspersonen die voor eigen rekening beleggen ten behoeve van aandeelhouders of leden. Voor de civilist is dit bekend terrein. Aan de andere kant ligt de provincie der beleggingsfondsen, welk terrein veel minder is ontgonnen. De civielrechtelijke jurist dubt regelmatig over de wegen die hij door dit gebied moet kiezen. In dit artikel wil ik enkele wegen met u bewandelen op het terrein van (middellijke) vertegenwoordiging.

In de praktijk is het niet altijd duidelijk wie partij is aan de zijde van het beleggingsfonds wanneer de beheerder transacties aangaat. Treedt de beheerder op als vertegenwoordiger en zo ja, wie vertegenwoordigt hij? Als de beheerder in eigen naam handelt, doet hij dat niet voor eigen rekening maar (uiteindelijk) voor rekening van de deelnemers. Dat roept de vraag op of de wederpartij en de deelnemers elkaar kunnen aanspreken met een beroep op art. 7:420 en 421 BW, al dan niet naar analogie. Deze vraag speelt in versterkte mate bij beleggingsfondsen die gebruikmaken van veel vreemd vermogen, zoals hedgefonds. In het verlengde hiervan kan men zich afvragen of ook andere lastgevingsbepalingen toepasselijk zijn op de verhouding tussen de beheerder, de bewaarder en de deelnemers. Doet bijvoorbeeld de dood van een deelnemer de relatie met de beheerder eindigen? Zijn de bepalingen van tegenstrijdig belang toepasselijk en zijn ze van dwingend recht wanneer een consument deelneemt aan een beleggingsfonds?

In dit artikel ga ik uit van een beleggingsfonds met de volgende kenmerken. Er is een vermogen dat wordt belegd door een beheerder en wordt bewaard door een bewaarder, beide rechtspersonen die handelen ten behoeve van de deelnemers. De deelnemers in het fonds zijn via participaties gerechtigd tot een breukdeel van de waarde van het fonds. De rechtsverhouding tussen de beheerder, de bewaarder en de deelnemers is contractueel van aard en wordt beheerst door de fondsvoorwaarden¹.

Verschuillende relaties tussen de beheerder, de bewaarder en de deelnemers doen denken aan lastgeving. Zo vermelden de fondsvoorwaarden regelmatig dat de beheerder of bewaarder handelt voor rekening (en risico) van de deelnemers. Ook de vaak gehanteerde naam 'fonds voor gemene rekening' duidt erop dat wordt gehandeld voor rekening van de (gezamenlijke) deelnemers. Verder is het niet ongebruikelijk dat de bewaarder een volmacht geeft aan de beheerder om in zijn naam transacties te verrichten

voor het beleggingsfonds². Ten slotte rekent de beheerder de transacties die hij in eigen naam aangaat voor het beleggingsfonds af met de bewaarder³. De transacties plegen niet te worden afgerekend met de deelnemers.

Het handelen voor rekening van de deelnemers zou een indicatie kunnen vormen dat de beheerder of bewaarder als hun lastgever optreedt. Een volmacht van de bewaarder en het afrekenen van transacties door de beheerder en de bewaarder wijst in de richting van een lastgevingsrelatie tussen hun beiden. Toepasselijkheid van die bepalingen is van invloed op de interne verhoudingen tussen de beheerder, bewaarder en de deelnemers, bijvoorbeeld op het terrein van tegenstrijdig belang. Het is ook relevant voor de verhouding tot derden, waarbij ik in het bijzonder denk aan de 'haasje-over'-bepalingen van art. 7:420 en 421 BW. In verband met die verhouding tot derden is het bovendien van belang wie juridisch handelt indien voor een beleggingsfonds wordt opgetreden. Dit geeft aanleiding tot de volgende vragen die ik hierna wil gaan behandelen.

1. Wie wordt vertegenwoordigd wanneer de beheerder handelt 'namens het beleggingsfonds'?
2. Bestaat er een lastgevingsverhouding tussen de beheerder en de bewaarder?
3. Bestaat er een lastgevingsverhouding tussen de beheerder respectievelijk de bewaarder en de deelnemers?
4. Handelt de beheerder of bewaarder voor andermans rekening, zoals bedoeld in art. 7:424 BW? Zo ja: voor wiens rekening handelen zij?
5. Welke gevolgen heeft toepasselijkheid van lastgevingsbepalingen voor de interne verhouding tussen de beheerder, de bewaarder en de deelnemers?

* Jan Willem van der Velden is docent burgerlijk recht in Nijmegen en advocaat in Amsterdam.

1. Deze contractuele verhouding onderscheidt het beleggingsfonds van de beleggingsmaatschappij, waarin de deelnemers langs rechtspersonenrechtelijke weg gerechtigd zijn.
2. Sommige fondsvoorwaarden nemen een volmacht op van de deelnemers aan de beheerder, inhoudende dat de beheerder namens hen kan stemmen op de effecten in de beleggingsportefeuille. Dit lijkt mij misplaatst indien het vermogen toebehoort aan de bewaarder. In dat geval zou de bewaarder de volmacht moeten geven.
3. Afrekening met de bewaarder zal slechts geschieden als deze is aangewezen als rechthebbende tot het fondsvermogen. De Wtb schrijft dat sinds september 2005 voor voor onder toezicht staande beleggingsfondsen. Bij andere beleggingsfondsen kan men ervoor kiezen om bijvoorbeeld de deelnemers als rechthebbenden te laten fungeren. Dat brengt overigens wel de nodige complicaties met zich.

6. Kan een crediteur van 'het beleggingsfonds' de bewaarder of de deelnemers rechtstreeks aanspreken op grond van art. 7:421 BW? Kunnen de bewaarder of de deelnemers het omgekeerde doen op grond van art. 7:420 BW?

2. Wie wordt vertegenwoordigd?

In de praktijk is het niet altijd duidelijk wie juridisch handelt wanneer de beheerder of bewaarder optreedt. Het komt regelmatig voor, dat de beheerder of bewaarder handelt 'namens het beleggingsfonds'. Een tijdje Googelen levert al tientallen fondsvoorwaarden, prospectussen en jaarverslagen op waarin staat dat de beheerder of bewaarder namens het beleggingsfonds handelt. In de praktijk komt men ook contracten tegen die namens beleggingsfondsen worden ondertekend.

Op het eerste gezicht lijkt het vanzelfsprekend dat een beheerder namens een beleggingsfonds handelt. Hij kan tenslotte ook handelen namens een beleggingsmaatschappij. Er bestaat echter een belangrijk verschil tussen beide. Een beleggingsmaatschappij is namelijk een rechtspersoon; een beleggingsfonds is juist geen rechtspersoon. Sluit de beheerder een contract namens een beleggingsmaatschappij dan is de desbetreffende rechtspersoon partij. Het beleggingsfonds kan als zodanig echter geen partij zijn, tenzij het kan worden gekwalificeerd als personenvennootschap⁴.

De vraag of een beleggingsfonds een personenvennootschap is, houdt de juridische gemoederen al lang bezig. De Hoge Raad oordeelde in de zaak *Union II*⁵ dat de deelnemers onderling een vennootschap vormen. Eind 2005 wees de Rechtbank Almelo een vonnis van gelijke strekking met betrekking tot beleggingsfonds *Rifodi*⁶. In de parlementaire geschiedenis bij het wetsvoorstel personenvennootschappen en bij de wijziging van de Wtb in 2005 schrijven de Ministers van Justitie en Financiën daarentegen dat de deelnemers in beginsel geen personenvennootschap vormen⁷. De literatuur is verdeeld. Het bestek van dit artikel is te kort om dit uit te diepen. Toch wil ik het volgende punt dat van belang is voor de vertegenwoordiging aan de orde stellen.

Zelfs als de deelnemers gezamenlijk een personenvennootschap vormen, worden zij niet per definitie gebonden indien de beheerder of bewaarder handelt 'namens het beleggingsfonds'. Het beleggingsfonds is immers niet gelijk aan de gezamenlijke deelnemers (al dan niet als personenvennootschap). Het beleggingsfonds is m.i. hetzij het geheel van beheerder, bewaarder en deelnemers, hetzij, zoals de Wtb het definieert, het vermogen dat wordt beheerd en bewaard. Natuurlijk is het mogelijk om de samenwerking tussen beheerder, bewaarder en deelnemers te structureren als personenvennootschap, maar in de regel gebeurt dat volgens mij niet⁸. De beheerder en bewaarder plegen geen stemrecht te hebben in de vergadering der deelnemers, bovendien delen zij meestal niet in de winst. Zij plegen als vergoeding een percentage van het beheerde vermogen te ontvangen. Lijdt het fonds verlies maar treden veel deelnemers toe dan kunnen beheerder

en bewaarder toch een hogere vergoeding krijgen, ondanks het verlies. Massale uitstroom van deelnemers kan resulteren in een lagere vergoeding ondanks dat er winst is gemaakt.

Handelt de beheerder of bewaarder 'namens het beleggingsfonds' dan is het nog steeds de vraag wie wordt vertegenwoordigd. Mij dunkt dat er geen overeenkomst tot stand komt met het beleggingsfonds als zodanig, omdat het geen rechtspersoon of personenvennootschap is. De vraag is wat er dan wel gebeurt. Komt er in het geheel geen overeenkomst tot stand⁹? Is sprake van onbevoegde vertegenwoordiging en is de beheerder dan aansprakelijk ex art. 3:70 BW?

Mij dunkt dat er wel een overeenkomst tot stand komt. De beheerder of bewaarder probeert de wederpartij niet te foppen. Hij bedoelt te handelen namens een entiteit die hij beleggingsfonds noemt. Dat het beleggingsfonds als zodanig geen partij kan zijn, realiseert hij zich mogelijk niet, evenmin als de wederpartij. Men zal dus moeten uitleggen welke entiteit partijen wel beogen met 'het beleggingsfonds'? Bepalend is immers wat zij terzake uit elkaars verklaringen en gedragingen hebben begrepen en hebben mogen begrijpen¹⁰. Daarbij kunnen de volgende omstandigheden meespelen.

De fondsvoorwaarden kunnen de indruk wekken dat de beheerder de bewaarder (in hoedanigheid¹¹) verbindt, wanneer hij handelt 'namens het beleggingsfonds'¹². Zo

4. In dat geval zijn de vertegenwoordigde vennoten als zodanig partij.
5. HR 10 januari 1968, *NJ* 1968, 134 m.nt. GJS (*Union II*).
6. Rb. Almelo 28 december 2005, *JOR* 2006, 92 m.nt. J.M. Blanco Fernández (*Rifodi*).
7. *Kamerstukken II* 2003/04, 28 746, nr. 5, p. 9; *Kamerstukken II* 2003/04, 28 998, nr. 5, p. 8.
8. De genoemde rechtspraak betreft telkens de vraag of tussen de deelnemers een personenvennootschap bestaat. Niet aan de orde komt of er (ook) een personenvennootschap bestaat met de beheerder of bewaarder.
9. Aldus de bewindvoerder in zijn vordering tegen de beheerder van beleggingsfonds *Rifodi*. Rb. Almelo 28 december 2005, *JOR* 2006, 92 m.nt. J.M. Blanco Fernández, r.o. 2.2.
10. Vergelijk HR 11 maart 1977, *NJ* 1977, 521 (*Stolte-Schiphoff*, ook wel *Kribbebijter*). De Hoge Raad besliste 'dat het antwoord op de vraag of iemand jegens een ander bij het sluiten van een overeenkomst in eigen naam – dat wil zeggen als wederpartij van die ander – is opgetreden, afhangt van hetgeen hij en die ander daarentrent jegens elkaar hebben verklaard en over en weer uit elkaars verklaringen en gedragingen hebben afgeleid en mochten afleiden'. Hierover: Asser/Kortmann/De Leede/Thunnissen 5-III, nr. 150.
11. Volgens art. 16a Wtb dient het fondsvermogen slechts ter voldoening van schulden aan zaakscrediteuren en deelnemers. De goederen die de bewaarder in eigendom heeft ten titel van beheer voor de deelnemers, kunnen slechts worden uitgewonnen voor verplichtingen die hij in diezelfde hoedanigheid heeft. Dat betekent dat de bewaarder rechten en verplichtingen kan hebben in verschillende hoedanigheden (als bewaarder en in privé).
12. Denkbaar is dat de beheerder bedoelt te handelen in eigen naam voor rekening van de bewaarder (in hoedanigheid) wanneer hij handelt 'namens het beleggingsfonds'. Het lijkt mij echter meer voor de hand te liggen dat de beheerder de bewaarder als 'eigenaar' van het fondsvermogen vertegenwoordigt.

bevatten de fondsvoorwaarden vaak een volmacht van de bewaarder aan de beheerder om transacties aan te gaan voor het beleggingsfonds. De fondsvoorwaarden wijzen bovendien in de regel de bewaarder aan als rechthebbende van het fondsvermogen. Voor beleggingsfondsen die onder Wtb-toezicht vallen is dat sinds enige maanden zelfs verplicht¹³. Dit betekent dat de rechten en verplichtingen uit contracten ook aan de bewaarder behoren toe te komen. Deze indruk wordt ook versterkt door art. 16a Wtb, op grond waarvan het fondsvermogen, waarvan de bewaarder rechthebbende is, slechts verhaal biedt voor zaakschulden. Ook de wijze van afhandeling van transacties kan van belang zijn, zeker als partijen vaker zaken doen. Indien 'namens het fonds' verkochte effecten telkens worden geleverd door de bewaarder dan kan dat bij de wederpartij de indruk wekken dat deze rechtspersoon partij is. Dit soort omstandigheden en bepalingen zullen de indruk wekken dat de bewaarder als zodanig wordt vertegenwoordigd wanneer wordt gehandeld 'namens het beleggingsfonds'.

Soms zal daarentegen de indruk bestaan dat handelen 'namens het beleggingsfonds' betekent dat namens de gezamenlijke deelnemers wordt gehandeld. Bepaalde fondsvoorwaarden bevatten een volmacht van de deelnemers aan de beheerder. In de meeste gevallen is dat een volmacht om te stemmen op de effecten in het fondsvermogen, maar soms strekt die volmacht zich uit tot het beleggen zelf. Beide vormen van volmacht kunnen de indruk wekken dat de deelnemers goederenrechtelijk rechthebbenden zijn van het fondsvermogen en dat de beheerder in hun naam handelt wanneer hij handelt 'namens het beleggingsfonds'. In de zaak Rifodi, die hiervoor al even aan de orde was, bepleitte de beheerder dat hij de deelnemers vertegenwoordigde toen hij handelde namens Rifodi. De rechtbank ging hierin mee, waarschijnlijk mede omdat de wederpartij hiertegen weinig serieus verweer voerde.

Onder omstandigheden zal het de wederpartij niet duidelijk zijn, namens wie de beheerder of bewaarder beoogt op te treden als hij handelt 'namens het beleggingsfonds'. In een dergelijk geval zou men wellicht een beroep kunnen doen op art. 3:67 BW inzake de nader te noemen meester. De wederpartij zegt dan eigenlijk bij het aangaan van de overeenkomst: laat maar weten wie je bedoelt met 'het beleggingsfonds'. De beheerder of bewaarder moet dan binnen redelijke termijn kenbaar maken welke (rechts)persoon als partij optreedt, bij gebreke waarvan hij zelf als partij geldt. Een alternatieve benadering kan zijn dat de wederpartij ermee instemt dat zijn contractspartij degene is die in de interne verhouding van het beleggingsfonds als rechthebbende is aangewezen, al weet de wederpartij zelf (nog) niet wie dat is. Analoog aan de rechtspraak inzake de bepaaldheid van (stil) verpande vorderingen kan men verdedigen dat de identiteit van degene die wordt vertegenwoordigd, voldoende bepaald is als zij kan worden vastgesteld aan de hand van de interne stukken van het beleggingsfonds¹⁴.

Ten slotte is denkbaar dat de beheerder of bewaarder die handelt 'namens het beleggingsfonds', niet dezelfde (rechts)persoon op het oog heeft als de wederpartij. In dat geval ontbreekt wilsovereenstemming en komt in beginsel geen contract tot stand. Die ontbrekende wilsovereenstemming kan worden geheeld door gerechtvaardigd vertrouwen van een van partijen¹⁵. Daarmee is echter nog geen verbondenheid van de achterman gegeven. Indien deze geen volmacht heeft gegeven aan de beheerder, zal voor zijn verbondenheid nodig zijn dat hij zelf schijn van vertegenwoordigingsbevoegdheid heeft gewekt¹⁶. Ontbreekt (deze schijn van) vertegenwoordigingsbevoegdheid, dan zal de beheerder respectievelijk de bewaarder tekortkomen in zijn verplichting om in te staan voor zijn bevoegdheid¹⁷.

De vraag wie juridisch handelt wanneer de beheerder handelt 'namens het beleggingsfonds' is kortom een kwestie van uitleg. Bij beleggingsfondsen die onder Wtb-toezicht staan, indiceert met name de functie van de bewaarder als rechthebbende van het afgescheiden fondsvermogen, dat hij in zijn hoedanigheid wordt vertegenwoordigd. Dat neemt niet weg dat er omstandigheden kunnen zijn die tot een andere uitleg leiden. Om misverstanden en complicaties te voorkomen is het zaak dat de beheerder respectievelijk de bewaarder duidelijkheid verschaft wie hij bedoelt te vertegenwoordigen. Dat kan door te handelen 'namens de bewaarder inzake het beleggingsfonds'. Zo komen de rechten en verplichtingen uit die handeling rechtstreeks toe aan de bewaarder en vallen zij in het afgescheiden fondsvermogen wanneer art. 16a Wtb toepasselijk is¹⁸.

13. Art. 5 lid 2 Wtb.

14. Vergelijk o.a. HR 4 maart 2005, *NJ* 2005, 326 en HR 16 mei 2003, *NJ* 2004, 183 m.nt. WMK.

15. Art. 3:35 BW.

16. Art. 3:61 lid 2 BW. De achterman kan naar mijn mening een dergelijke schijn (mede) opwekken, althans verantwoordelijk zijn voor deze schijn, door niets te ondernemen tegen openbare fondsvoorwaarden waarin die schijn wordt gewekt. Men denke aan de hiervoor genoemde stemvolmachten.

17. Art. 3:70 BW.

18. Dit artikel is in ieder geval toepasselijk op beleggingsfondsen die onder Wtb-toezicht staan. Verdedigbaar is dat het ook van toepassing is op niet onder toezicht staande beleggingsfondsen. Vergelijk J.W.P.M. van der Velden, 'Kanttekeningen bij het wetsvoorstel Wijziging Wet toezicht beleggingsinstellingen', *Ondernemingsrecht* 2004, p. 72-79. Anders: P. Klemann, 'Op weg naar een gemoderniseerde Wet toezicht beleggingsinstellingen', *TvE* 2003, p. 223, en C.M. Grundmann-van de Krol, 'Bescherming crediteuren beleggingsfonds: "trust" in artikel 16a Wtb', *Ondernemingsrecht* 2005, p. 487.

3. Is de beheerder lasthebber?

In de literatuur wordt wel verdedigd dat de verhouding van de beheerder met de bewaarder respectievelijk met de deelnemers kan worden vormgegeven door middel van een lastgeving¹⁹. De gedachte is dat degene die optreedt als rechthebbende van het fondsvermogen, het beheer opdraagt aan de beheerder. Aan deze lastgeving ontleent de beheerder zijn bevoegdheid om al dan niet middellijk te vertegenwoordigen. Opgemerkt zij dat de Wtb sinds september 2005 de bewaarder aanwijst als rechthebbende van het fondsvermogen. Beleggingsfondsen die niet onder Wtb-toezicht staan, kunnen nog steeds kiezen om de deelnemers als rechthebbenden te laten optreden, ook al brengt dat de nodige complicaties met zich.

De kwalificatie als lastgeving heeft gevolgen voor de verplichtingen van de beheerder jegens zijn achterman. Men denke aan de bepalingen met betrekking tot tegenstrijdige belangen zoals verwoord in art. 7:416 e.v. BW. Deze kwalificatie beïnvloedt ook de verhouding tot de wederpartijen van 'het beleggingsfonds'. Indien de beheerder als lasthebber handelt in eigen naam, zal hij bevoegd zijn om eventuele schade van de achterman te verhalen op de wederpartij, met een beroep op art. 7:419 BW. Bovendien kunnen in dat geval de achterman (de bewaarder of de deelnemers) en de wederpartij zich beroepen op art. 7:420 en 421 BW. Dit geeft de achterman de bevoegdheid om de vordering van de lasthebber (de beheerder) op de wederpartij aan zichzelf te doen overgaan indien de lasthebber niet nakomt of faillieert. Omgekeerd is de wederpartij bevoegd om zijn vordering jegens de lasthebber (de beheerder) te verhalen op de achterman (de bewaarder of de deelnemers) indien de lasthebber niet nakomt of faillieert. Voor alle betrokkenen verkleint dit de risico's die zijn verbonden aan een eventueel faillissement van de beheerder, wanneer deze contracteert in eigen naam.

Het is de vraag of de verhouding tussen de beheerder en de bewaarder als lastgeving kan worden getypeerd. Een last heeft als kenmerken dat de lasthebber zich jegens de lastgever verplicht om rechtshandelingen te verrichten in naam of voor rekening van de lastgever. De beheerder zou zich dus tegenover de bewaarder moeten verplichten om namens hem of voor zijn rekening te beheren.

a. De bewaarder als rechthebbende van het fondsvermogen

Wanneer de bewaarder fungeert als rechthebbende van het fondsvermogen zijn verschillende argumenten aan te voeren voor de aanname dat de beheerder optreedt als diens lasthebber. Zoals hierboven aangegeven pleegt de bewaarder een volmacht te geven aan de beheerder om in zijn naam te handelen. Voor zover de beheerder handelt in eigen naam, zal hij de transacties afrekenen met de bewaarder. Deze aspecten vindt men ook bij lastgeving.

Desondanks meen ik dat de verhouding tussen de beheerder en de bewaarder in de regel (bij onder toezicht staande beleggingsfondsen) niet is te kwalificeren als lastgevingsovereenkomst²⁰. Ten eerste kan men betwijfelen of de

beheerder zich jegens de bewaarder verplicht tot een behoorlijk beheer. Verplicht hij zich in de regel niet veeleer tegenover de deelnemers? De toezichtwetgeving geeft hiervoor een aantal argumenten²¹ en ook in de literatuur wordt dit verdedigd²². Bovendien vermelden fondsvoorwaarden vaak dat de beheerder slechts aansprakelijk is jegens deelnemers in geval van een tekortkoming in de nakoming jegens hen en dat de beheerder rekening en verantwoording aan hen aflegt. Ten tweede komen in de driehoeksverhouding tussen de beheerder, de bewaarder en de deelnemers de gevolgen van het beheer economisch ten bate en laste van de deelnemers. In zoverre handelt de beheerder voor rekening van de deelnemers²³. Ten derde is het zeer de vraag of de beheerder en bewaarder voldoen aan de wettelijk voorgeschreven onafhankelijkheid, indien de een optreedt als lasthebber van de ander. Volgens de memorie van toelichting bij de Wtb is dat namelijk niet toegestaan²⁴. Ten slotte pleegt de relatie tussen de bewaarder en de beheerder zodanig te zijn verweven met hun verhouding met de deelnemers, dat er tussen de bewaarder en de beheerder geen zelfstandige lastgevingsovereenkomst bestaat. Volgens nagenoeg de gehele literatuur wordt de relatie tussen de deelnemers, de beheerder en de bewaarder vormgegeven door een

-
19. D.A. Worst, 'Het gebruik van de privatieve last bij de inrichting van beleggingsfondsen', *TvE* 2002, p. 193–200. Sniijders neemt een lastgevingsovereenkomst aan van de deelnemers aan de beheerder; hij gaat ervan uit dat de deelnemers rechthebbenden zijn tot het fondsvermogen: W. Sniijders, 'Trustverdrag en Nederlands materieel recht', in: *Grensoverschrijdend privaatrecht. Een bundel opstellen over privaatrecht in internationaal verband* (Van Rijn van Alkemade-bundel), Deventer: Kluwer 1993, p. 241.
 20. Anders: D.A. Worst, 'Het gebruik van de privatieve last bij de inrichting van beleggingsfondsen', *TvE* 2002, p. 193–200. Worst meent dat de bewaarder een privatieve last kan geven aan de beheerder. Naar mijn mening houdt dit te weinig rekening met de verhouding tussen de deelnemers en de beheerder.
 21. Vgl. art. 9 lid 2 sub f en art. 49 lid 3 en 4 Btb 2005; art. 3.5 Bijlage B Btb 2005. Opgemerkt zij dat het Btb voor september 2005 meer aanwijzingen bevatte voor een rechtstreekse contractuele verhouding tussen deelnemers en beheerder, maar dat deze eruit lijken te zijn gevallen omdat tegenwoordig beheerders niet alleen optreden voor beleggingsfondsen maar ook voor beleggingsmaatschappijen. De beheerder van een beleggingsmaatschappij zal in de regel slechts een contract met die beleggingsmaatschappij hebben. De beheerder van een beleggingsfonds heeft daarentegen een contractuele verhouding met zowel de bewaarder als de deelnemers.
 22. W.C.L. van der Grinten & W.C. Treurniet, *Certificering van onroerend goed*, (Preadviezen voor de broederschap der notarissen in Nederland), 1964, p. 41; Eisma schrijft ditzelfde voor de bewaarder: 'de bewaarder behoort mijn inziens de bewaarder van de deelnemers, niet de bewaarder van de beheerder te zijn'. Vergelijk C.Æ. Uniken Venema & S.E. Eisma, *Eigendom ten titel van beheer naar komend recht*, (Preadvisen van de Vereniging 'Handelsrecht'), Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1990, p. 119–121.
 23. Vergelijk M.E.J. Klompé, *Wet toezicht beleggingsinstellingen*, Amsterdam: NIBE, Nederlands Instituut voor het Bank- en Effectenbedrijf 1992, p. 7.
 24. Art. 5 lid 2 sub a Wtb en *Kamerstukken II* 2003/04, 28 998, nr. 3, p. 17 (MvT). Dit betekent niet dat de bewaarder geen last kan geven aan de beheerder maar wel dat hij dat niet mag.

meerpartijovereenkomst²⁵. Plaatst men deze overeenkomst in termen van lastgeving, dan is de positie van de lastgever als het ware gesplitst tussen enerzijds de deelnemers, als economisch belanghebbenden, en anderzijds de bewaarder, namens wie de beheerder handelt, of met wie hij de transacties afrekent. Dit laat weinig ruimte om een aparte lastgeving aan te nemen tussen de beheerder en de bewaarder.

b. De deelnemers als rechthebbenden van het fondsvermogen

Indien het fondsvermogen goederenrechtelijk toebehoort aan de deelnemers, lijkt hun verhouding met de beheerder sterker op lastgeving²⁶. De beheerder pleegt zich dan jegens de deelnemers te verplichten tot behoorlijk beheer. De beheerder zal in dat kader handelen in hun naam dan wel in eigen naam, waarna hij de transacties met hen afrekent. De gevolgen van het beheer komen economisch ten bate en laste van de deelnemers. De splitsing van de positie van de lastgever, die ik meen te zien wanneer de bewaarder optreedt als rechthebbende, treedt in de regel niet op indien het fondsvermogen juridisch toebehoort aan de deelnemers. De verwevenheid met de overige verhoudingen tussen de beheerder, de bewaarder en de deelnemers is er overigens wel. Er lijkt ook hier geen sprake van een zelfstandige lastgevingsovereenkomst.

Met het voorgaande is niet gezegd dat bepalingen voor lastgeving niet relevant kunnen zijn voor de verhouding tussen de betrokkenen bij een beleggingsfonds. Ook als geen lastgevingsovereenkomst bestaat van de bewaarder of de deelnemers met de beheerder, is het mogelijk dat de een handelt voor rekening van de ander, zoals bedoeld in art. 7:424 BW²⁷. De bepalingen van lastgeving zijn dan in beginsel van overeenkomstige toepassing op die relatie. In paragraaf 5 ga ik daarom nader in op de vraag wat handelen voor andermans rekening inhoudt.

4. Is de bewaarder lasthebber?

Volgens een aantal fondsvoorwaarden houdt de bewaarder het fondsvermogen voor rekening (en risico) van de deelnemers. Parallel aan de vorige paragraaf kan men zich afvragen of de bewaarder handelt als lasthebber van de deelnemers. Allereerst is het echter de vraag wat wordt bedoeld met 'houden' van het vermogen. Is de bewaarder houder in de zin van art. 3:107 e.v. BW? Dat zou betekenen dat de bewaarder geen rechthebbende is van het fondsvermogen. Dit zal niet de bedoeling zijn als de bewaarder volgens dezelfde fondsvoorwaarden juist wel fungeert als rechthebbende (zoals de Wtb voorschrijft). Met 'houden voor rekening van de deelnemers' wordt dan bedoeld dat de bewaarder optreedt als 'rechthebbende ten titel van beheer' of ten titel van bewaring²⁸. Het komt de duidelijkheid ten goede als de fondsvoorwaarden bij deze terminologie zouden aansluiten.

Een lasthebber die in eigen naam goederen verwerft voor de lastgever, zal daarvan rechthebbende worden ten titel van beheer voor de lastgever²⁹. Het omgekeerde hoeft echter niet het geval te zijn: niet iedere eigenaar ten titel van beheer is lasthebber van de belanghebbende. Ook

voor de bewaarder lijkt mij dat in de regel niet het geval. De bewaarder heeft kenmerken van een lasthebber, voor zover hij rechtshandelingen verricht waarvan de deelne-

25. Vergelijk: W.C.L. van der Grinten & W.C. Treurniet, *Certificering van onroerend goed*, (Preadviezen voor de broederschap der notarissen in Nederland), 1964, p. 90–91; W.J. Slager, 'Certificering van onroerend goed', *TVVS* 1964, p. 121; J.R. Schaafsma & E. Wymeersch, *Bescherming van beleggers ter beurze – Europese effectenreglementering*, (Preadviezen van de Vereniging 'Handelsrecht'), Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1986, p. 55–58 en in het verslag van de vergadering: p. 40; C.Æ. Uniken Venema & S.E. Eisma, *Eigendom ten titel van beheer naar komend recht*, (Preadvis van de Vereniging 'Handelsrecht'), Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1990, p. 120–121 en S.E. Eisma, 'Trustachtige figuren in Nederland', *TPR* 1992, p. 1059–1095, p. 1069–1070; M.E.J. Klompé, *Wet toezicht beleggingsinstellingen*, Amsterdam: NIBE, Nederlands Instituut voor het Bank- en Effectenbedrijf 1992, p. 13–16; W. Sniijders, 'Trustverdrag en Nederlands materieel recht', in: *Grensoverschrijdend privaatrecht. Een bundel opstellen over privaatrecht in internationaal verband* (Van Rijn van Alkemade-bundel), Deventer: Kluwer 1993, p. 241–242; S. Perrick, 'Het beleggingsfonds en de stichting', *S&V* 1993, p. 118 en 'Capita selecta beleggingsinstellingen', in: J.R. Schaafsma e.a. (red.), *Ontwikkelingen in het effectenverkeersrecht*, (Voordrachten en discussieverslag van het gelijknamige congres op vrijdag 10 en zaterdag 11 november 1995 te Nijmegen), Deventer: Kluwer 1996, p. 34 en 43; C.J. Groffen, 'De positie van deelnemers in een beleggingsfonds', *V&O* 1995, p. 110; K. Frielink, 'Beleggingsfondsen', *De NV* 1996, p. 150–151, p. 151 en 'Wat is een beleggingsfonds in de zin van de Wet toezicht beleggingsinstellingen?', in: S.C.J.J. Kortmann e.a. (red.), *Onderneming en effecten*, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 1998, p. 296; H.J. de Kluiver, 'Meerpartijenverhoudingen in het ondernemingsrecht; over driepartijenfinanciering, trustee en andere beherende derden', in: F.W. Grosheide & K. Boele-Woelki (red.), *Europees privaatrecht. Opstellen over Internationale Transacties en Intellectuele Eigendom*, (Molengrafica-bundel), Lelystad: Koninklijke Vermande 1997, p. 53; F.M.A. 't Hart, 'Jungle Trust', in: D.J. Hayton e.a. (red.), *Vertrouwd met de Trust. Trust and Trust-like Arrangements*, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 1996, p. 315; N.V. Ponsen & P. Klemann, *Beleggingsinstellingen nader belicht*, (Preadviezen voor de Vereniging voor Effectenrecht; serie monografieën vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 63), Deventer: Kluwer 2000, p. 49–53; J.W.P.M. van der Velden, 'Wijziging van voorwaarden van een beleggingsfonds', *TvE* 2001, p. 227–228; Asser/Maeijer 5-V, nr. 22.
26. Vergelijk o.a. W. Sniijders, 'Trustverdrag en Nederlands materieel recht', in: *Grensoverschrijdend privaatrecht. Een bundel opstellen over privaatrecht in internationaal verband* (Van Rijn van Alkemade-bundel), Deventer: Kluwer 1993, p. 241. Dortmund wijst op een aantal bezwaren, die deze kwalificatie met zich kan brengen: P.J. Dortmund, 'Hoe eenvoudig is een beleggingsfonds?', in: S.C.J.J. Kortmann e.a. (red.), *Financiering en aansprakelijkheid*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1994, p. 66.
27. Vergelijk S.C.J.J. Kortmann & R.H. Maatman, 'Uitbesteding door vermogensbeheerders', *Ondernemingsrecht* 2005, p. 312.
28. Vergelijk *Kamerstukken II* 2003/04, 28 998, nr. 3, p. 6 (MvT). Voor de term eigendom ten titel van bewaring vergelijkbare men: W.C.L. van der Grinten & W.C. Treurniet, *Certificering van onroerend goed*, (Preadviezen voor de broederschap der notarissen in Nederland), 1964, p. 26–28 en C.Æ. Uniken Venema & S.E. Eisma, *Eigendom ten titel van beheer naar komend recht*, (Preadvis van de Vereniging 'Handelsrecht'), Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1990, p. 127.
29. Vergelijk N.E.D. Faber, 'Eigendom ten titel van beheer, kwaliteitsrekening en afgescheiden vermogen', in: D.J. Hayton e.a. (red.), *Vertrouwd met de Trust. Trust and Trust-like Arrangements*, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 1996, p. 222. Als het om roerende zaken gaat, zal de achterman in de regel rechthebbende worden, gezien art. 3:110 BW. Overigens zal dat meestal niet opgaan voor de bewaarder die roerende zaken verwerft voor de deelnemers. De bewaarder pleegt immers niet op te treden als houder.

mers de economische gevolgen dragen. Hij verplicht zich in de regel jegens de deelnemers tot een behoorlijke bewaring. Evenals in de vorige paragraaf speelt in deze lastgevingsachtige verhouding een derde partij een belangrijke rol. In de verhouding tussen de beheerder, de bewaarder en de deelnemers is het immers de beheerder die de beleggingsbeslissingen neemt. Vervolgens verricht hetzij de bewaarder hetzij de beheerder de beoogde transacties, al dan niet namens de bewaarder. In het laatste geval handelt de beheerder feitelijk en de bewaarder juridisch, terwijl het economische belang van de transacties bij de deelnemers ligt. In zoverre lijkt de positie van de lasthebber te zijn gesplitst over de beheerder en de bewaarder. Een tweede verschil met een normale lastgeving ligt in de afrekening met de deelnemers. De bewaarder rekent de afzonderlijke transacties niet af met de deelnemers. Hij houdt de baten en lasten onder zich. Pas wanneer een deelnemer uittreedt of het beleggingsfonds wordt geliquideerd keert hij het saldo van inleg, baten en lasten uit³⁰.

Ook als de bewaarder geen lastgever is in de zin van art. 7:414 BW, kunnen de lastgevingsbepalingen toch van overeenkomstige toepassing zijn, namelijk indien hij handelt voor rekening van de deelnemers zoals bedoeld in art. 7:424 BW. Daarop ga ik nu in.

5. Analoge toepassing van de lastgevingsbepalingen

Voor de analoge toepasselijkheid van de lastgevingsbepalingen volgens art. 7:424 BW is een rechtsverhouding nodig, op grond waarvan de ene partij voor rekening van de ander handelt. Het artikel zelf verklaart niet wat 'handelen voor andermans rekening' inhoudt. Uit de parlementaire geschiedenis is dit ook niet duidelijk op te maken. De literatuur pleegt erop te wijzen dat een ander dan degene die handelt, de economische consequenties draagt van de handeling³¹. In een beleggingsfonds zijn dat uiteindelijk de deelnemers. Ik meen echter dat het minder eenvoudig ligt. In bepaalde opzichten zal de beheerder namelijk handelen voor rekening van de bewaarder. Als men de bepalingen van afdeling 7.2.2 analyseert, zijn twee aspecten te onderscheiden die normaal gesproken samenvallen, maar bij beleggingsfondsen vaak uiteenlopen. Men zou deze aspecten economisch belang en afrekeningsbelang kunnen noemen.

a. Economisch belang

Degene die handelt voor andermans rekening kan dit doen in eigen naam of in naam van die ander. De afdeling gaat ervan uit dat in beide gevallen de (indirect) vertegenwoordigde het economische belang heeft. De feitelijk handelende persoon heeft dus niet het (gehele) economische belang. De splitsing tussen belanghebbende en handelende persoon kan conflicterende belangen met zich brengen. Art. 7:416–418 BW zijn hierdoor ingegeven. Art. 416 bepaalt dat de lasthebber slechts als wederpartij van de lastgever kan optreden indien de inhoud van de rechtshandeling zo nauwkeurig vaststaat dat strijd tussen beider belangen is uitgesloten. Eenzelfde norm (geen strijd tussen belangen) geldt volgens art. 417 indien de lasthebber tevens optreedt als lasthebber van de wederpartij. Ten

slotte stelt ook art. 418 een vergelijkbare norm voor transacties waarbij de lasthebber een direct of indirect belang heeft³².

b. Afrekeningsbelang

De afdeling gaat ervan uit dat degene die handelt niet ook het economische belang heeft doordat hij hetzij handelt namens de belanghebbende, hetzij in eigen naam, waarna hij de baten en lasten afrekent. Zonder een dergelijke afrekening hebben art. 420 en 421 geen betekenis. Volgens het slot van art. 420 is de lastgever bevoegd om de rechten van de lasthebber op de wederpartij op zich te doen overgaan 'behoudens voor zover zij in de onderlinge verhouding tussen de lastgever en de lasthebber aan deze laatste toekomen'. Het uitgangspunt is dat de rechten die de lasthebber verwerft in de onderlinge verhouding tot de lastgever aan de laatste toekomen, onder inhouding van provisie. De lasthebber moet de voordelen dus doorgeven aan de lastgever. Dit noem ik afrekening. Art. 421 behelst het omgekeerde geval, waarbij de lasthebber verplichtingen aangaat. De wederpartij kan dan onder omstandigheden zijn rechten rechtstreeks jegens de lastgever uitoefenen, 'voor zover de lastgever op overeenkomstige wijze jegens de lasthebber gehouden is'. De lastgever moet aan de lasthebber voldoen wat de lasthebber verschuldigd is aan de wederpartij. Dit veronderstelt eveneens een afrekenverbintenis tussen de lastgever en de lasthebber. Slechts in de mate dat er een afrekenverbintenis is, kan de wederpartij zijn rechten jegens de lastgever uitoefenen.

Art. 419 (de Kribbebijter-regel) lijkt in beide categorieën te passen. De lasthebber kan ingevolge deze bepaling schadevergoeding vorderen die de economisch belanghebbende achterman heeft geleden, terwijl de lasthebber zelf geen schade hoeft te hebben. In zoverre past art. 419 in de categorie van art. 416–418. Tegelijkertijd past het bij art. 420 en 421, omdat het ervan uitgaat, dat de lasthebber die een dergelijke schadevergoedingsvordering int, het geïnde zal doorbetalen aan degene met wie hij de transacties afrekent.

Bij een normale lastgeving gaat het economische belang van de lastgever hand in hand met het feit dat de transacties tussen de lastgever en de lasthebber worden afgerekend³³. Aannemelijk is dat onder handelen voor andermans rekening in de zin van art. 7:424 BW deze twee aspecten worden begrepen. Het artikel verklaart immers beide categorieën bepalingen (betreffende het economi-

30. Daarnaast kan men denken aan tussentijdse uitkeringen.

31. Asser/Kortmann/De Leede/Thunnissen 5-III, nr. 152; W.C.L. van der Grinten, *Lastgeving*, Monografieën Nieuw BW B81, Kluwer: Deventer 1993, p. 29; H.L.E. Verhagen, *Agency in private international law: the Hague Convention on the law applicable to agency* (dissertatie Nijmegen), Dordrecht: Nijhoff 1995, p. 145–149.

32. Van Schaick schrijft dat de lasthebber niet in het belang van de lastgever hoeft te handelen, hetgeen onder andere blijkt uit de regeling van de privative last. Dat neemt m.i. niet weg dat het economische belang van de transacties bij de lasthebber ligt. A.C. van Schaick, 'Volmacht en lastgeving', *NTBR* 2004, p. 263.

33. Dit geldt althans indien de lasthebber in eigen naam handelt.

sche belang respectievelijk de afrekening) in beginsel van toepassing op handelen voor andermans rekening. In een tweepartijenverhouding lijkt het voor de hand te liggen dat het handelen in andermans naam meebrengt dat het economische belang ook bij die ander ligt. Evenzo zal niet de handelende partij de economische belangen hebben, maar degene met wie hij de transactie afrekenet. Zoals wij hierna zullen zien is deze parallellie voor de driepartijenverhouding binnen een beleggingsfonds niet vanzelfsprekend.

Sommige bepalingen zijn van dwingend recht als de lastgever een consument is³⁴. Volgens art. 416 lid 3 en 417 lid 2 is bijvoorbeeld Selbsteintritt of het dienen van twee heren slechts geoorloofd met schriftelijke toestemming van een consument-lastgever³⁵. Lastgevers die consument zijn mogen te allen tijde de lastgeving opzeggen en hun dood of faillissement doet de lastgeving van rechtswege eindigen³⁶. Zouden deze bepalingen ook van dwingend recht zijn ten opzichte van consumenten die deelnemen in een beleggingsfonds? De beheerder zou dan schriftelijke toestemming moeten hebben voor een aantal transacties en zou hij voor bepaalde transacties – tegenover de desbetreffende consumenten – niet gerechtigd zijn tot loon. Bovendien zou de bevoegdheid om te handelen voor rekening van de deelnemers eindigen door de opzegging of het overlijden of faillissement van individuele deelnemers.

Ik meen dat dit niet goed past in de verhoudingen binnen een beleggingsfonds. De beheerder treedt niet op voor individuele deelnemers, maar voor het collectief, dat regelmatig qua samenstelling pleegt te wisselen. Daaronder kunnen zich consumenten bevinden, maar eveneens beroepsmatige deelnemers. In geval van toonderparticipaties zullen de beheerder en bewaarder bovendien moeilijk kunnen vaststellen wie van de deelnemers consument is³⁷. Individuele acties van deelnemers op grond van de genoemde artikelen zouden deze collectiviteit op een onmogelijke manier doorkruisen³⁸. Als een individuele deelnemer bijvoorbeeld een transactie met tegenstrijdig belang zou kunnen vernietigen, raakt hij daarmee niet alleen zijn eigen rechtspositie maar die van alle deelnemers. Deelnemers die niet hadden willen vernietigen worden desondanks met de vernietiging door een van hen opgescheept. De consumentenregelgeving lijkt hier niet voor te zijn bedoeld.

Hetzelfde geldt voor het einde van de lastgevingsbevoegdheid. Opzegging door individuele deelnemers zou de bevoegdheid om voor hen te handelen doen eindigen. Deze bevoegdheid kan echter niet los worden gezien van de deelnemingsverhouding zelf. Zolang iemand deelneemt, deelt hij in de economische gevolgen van het beheer. Het is niet mogelijk dat de beheerder handelt voor rekening van de ene deelnemer, terwijl hij niet handelt voor rekening van de ander (die heeft opgezegd). De lastgevingsachtige verhouding met de beheerder staat bovendien niet op zichzelf. Zij maakt deel uit van één verhouding (of complex van verhoudingen) tussen de beheerder, de bewaarder en de gezamenlijke deelnemers. Het lastgevings-

achtige aspect is zodanig verweven met dit geheel, dat haar einde niet los kan worden gezien van de overige verhouding³⁹.

Naast deze principiële bezwaren zal het bij veel beleggingsfondsen praktisch niet mogelijk zijn om schriftelijke toestemming van individuele consument-deelnemers te krijgen (zoals bedoeld in art. 416 en 417). Men denke aan verkrijging van deelnemingsrechten via de beurs. De consument-koper zal daarbij geen schriftelijke toestemmingsverklaring geven. De beheerder zal hem bovendien nauwelijks kunnen traceren om alsnog toestemming te vragen. Het is niet mogelijk om toestemming te regelen door haar op te nemen in de fondsvoorwaarden. De fondsvoorwaarden zijn weliswaar schriftelijk maar er is daarmee nog geen schriftelijke (toestemmings)verklaring van de deelnemer⁴⁰.

6. Voor wiens rekening handelt de beheerder als de bewaarder eigenaar is?

In de onderlinge verhouding tussen de beheerder, de bewaarder en de deelnemers zijn de deelnemers economisch belanghebbenden bij de transacties die de beheerder (of de bewaarder) voor het beleggingsfonds aangaat. In deze paragraaf ga ik ervan uit dat de bewaarder handelt als goederenrechtelijk rechthebbende van het fondsvermogen. Handelt de beheerder in eigen naam, dan zal de beheerder de transacties afrekenen met de bewaarder. De verhouding van handelen voor andermans rekening is dan als het ware gesplitst: de beheerder handelt economisch voor rekening van de deelnemers en rekent af met de bewaarder. Handelt de beheerder niet in eigen naam dan zal hij waarschijnlijk namens de bewaarder handelen. De vraag is of dit nog valt te kwalificeren als handelen voor andermans rekening in de zin van art. 424.

Tegen toepasselijkheid van art. 424 zijn enkele argumenten in te brengen. Zo is het verdedigbaar dat de beheerder niet handelt voor rekening van de deelnemers omdat hij niet met hen afrekenet, noch voor rekening van de bewaarder omdat deze niet het economische belang draagt.

34. Een natuurlijk persoon die niet handelt in uitoefening van beroep of bedrijf, vergelijk art. 7:408 lid 3 BW.

35. In dit verband zij ook verwezen naar art. 7:417 lid 3 en 4 en art. 418 lid 2 BW.

36. Art. 7:408 en 422 BW.

37. Aldus ook het bindend advies d.d. 27 maart 2006 over de beëindigingsvergoeding voor de beheerder van het Vastgoed Mixfonds, onder nr. 25, gepubliceerd op <www.vastgoedmixfonds.nl>.

38. Dit speelt eveneens bij de eventuele toepasselijkheid van de regeling van algemene voorwaarden. Vergelijk Rb. Arnhem 9 juni 2004, *JOR* 2004, 31, m.nt. J.W.P.M. van der Velden (*De Vries c.s./Ohra*).

39. In termen van art. 424 betekent dit dat, gezien de aard van de rechtsverhouding tussen de beheerder, de bewaarder en de deelnemers de strekking van art. 408 en 422 zich verzetten tegen analoge toepassing.

40. Blijkens de MvA kan toestemming vooraf worden verleend, maar is een opname daarvan in de algemene voorwaarden onvoldoende. De toestemming zelf wordt verleend door een (schriftelijke) rechtshandeling. PG Boek 7 (inv. Bk 3, 5 en 6), p. 350 (MvA I).

Afdeling 7.2.2 zou daarom niet toepasselijk zijn. Dit lijkt mij geen sterk verhaal. De beheerder handelt in ieder geval niet voor eigen rekening. Hij handelt dus voor andermans rekening. Het enkele feit dat de verhouding tussen de beheerder, de bewaarder en de deelnemers afwijkt van de gebruikelijke wijze van handelen voor andermans rekening, sluit toepasselijkheid van art. 424 niet uit. Bovendien lost het buiten toepassing laten van art. 424 weinig op. Men kan de lastgevingsbepalingen immers ook analoog toepassen als de strekking dat met zich brengt⁴¹.

Verder zou men kunnen betogen dat de strekking van de bepalingen zich verzet tegen overeenkomstige toepassing, gezien de aard van de rechtsverhouding tussen de beheerder, de bewaarder en de deelnemers⁴². Dat zal voor bepaalde artikelen en onder bepaalde omstandigheden het geval zijn⁴³. Het enkele feit dat de positie van degene voor wiens rekening wordt gehandeld als het ware is gesplitst tussen de bewaarder en de deelnemers is naar mijn mening echter onvoldoende om de gehele afdeling 7.2.2 niet toe te passen. Bij veel beleggingsfondsen zal overeenkomstige toepassing van een aantal lastgevingsbepalingen gerechtvaardigd zijn. Dit geldt zowel voor bepalingen die het economische belang van de lastgever betreffen als voor de bepalingen die betrekking hebben op het afrekenen van transacties.

De beheerder die in eigen naam handelt, doet dit voor rekening van de bewaarder, in die zin dat hij met hem afrekenet. De beheerder handelt voor rekening van de deelnemers, in die zin dat zij de economisch belanghebbenden zijn bij de transacties. Dit betekent dat men bij de overeenkomstige toepassing goed moet nagaan, of de lastgevingsbepalingen gelden in de relatie tussen de beheerder en de bewaarder of de beheerder en de deelnemers, of eventueel alle drie de betrokkenen.

De bepalingen van art. 7:416–418 BW acht ik toepasselijk op de onderlinge relatie tussen de beheerder en de deelnemers, die economisch belanghebbenden zijn. Volgens deze artikelen is de lasthebber, kort gezegd, beperkt in zijn bevoegdheid wanneer hij een (indirect) eigen belang heeft bij de transactie. In dat geval kunnen tegenstrijdige belangen bestaan. De beheerder is echter vrij om te handelen indien er geen belangenconflicten kunnen zijn. Heeft de beheerder een indirect tegenstrijdig belang dan mag hij handelen als hij de lasthebber hierover heeft geïnformeerd. De vraag is om (strijd met) welke belangen het gaat: de belangen van de bewaarder of van de deelnemers? Naar mijn mening is het laatste het geval. Niet de bewaarder maar de deelnemers hebben in de driehoeksverhouding met de beheerder het economische belang bij de transacties.

Tegenstrijdige belangen kunnen zich zeker voordoen bij beleggingsfondsen. Het rapport van de Commissie Modernisering Beleggingsinstellingen geeft een scala aan voorbeelden. Men denke onder andere aan een transactie tussen twee beleggingsinstellingen die worden beheerd door dezelfde beheerder. Ook zullen tegenstrijdige belangen spelen bij zogeheten retourprovisies. De beheerder

ontvangt daarbij van de bank een deel van de provisie die de beleggingsinstelling betaalt aan de bank. In wezen treedt de beheerder daarbij op voor twee heren⁴⁴. Volgens art. 417 mag de beheerder dit soort handelingen slechts verrichten indien strijd der belangen is uitgesloten. Hetzelfde geldt voor art. 416 (Selbsteintritt). Dit artikel zal bijvoorbeeld spelen indien de beheerder voor eigen rekening een transactie met het beleggingsfonds aangaat. Partijen kunnen afwijken van deze bepalingen aangezien zij van regelend recht zijn. Afwijking kan ook impliciet gebeuren, bijvoorbeeld wanneer bepaalde handelwijzen gebruikelijk zijn in de branche. Verdedigbaar is dat de afwijking dan van kracht is als gewoonte dan wel als stilzwijgend overeengekomen⁴⁵. Voor de duidelijkheid lijkt het raadzaam om afwijkingen van deze bepalingen uitdrukkelijk op te nemen in de fondsvoorwaarden.

Voor onder toezicht staande beleggingsfondsen geldt een bijzonder regime. Art. 30 Btb 2005 verplicht beheerders en bewaarders om een beleid op te stellen om tegenstrijdige transacties tegen te gaan⁴⁶. Het Btb 2005 bepaalt echter niet dat de beheerder en bewaarder niet mogen handelen met een tegenstrijdig belang. Het Btb 2005 lijkt dat ook niet te willen verbieden. Afspraken over retourprovisies moeten bijvoorbeeld in het prospectus worden vermeld en de beheerder legt er verantwoording over af in de jaarstukken⁴⁷. Door de retourprovisies in het prospectus te vermelden geeft de beheerder aan dat hij in zoverre met een tegenstrijdig belang zal handelen. Zoals gezegd zijn art. 7:416 e.v. BW van regelend recht zodat partijen ervan kunnen afwijken. Dat gebeurt hier. Andere soorten tegenstrijdig belang zouden op vergelijkbare wijze moeten worden behandeld. Het effectentypische gedragstoezicht uit hoofde van de Wte 1995 loopt hier weer doorheen. Art. 44a NRge 2002 verplicht beleggingsinstellingen en beheerders om maatregelen te treffen ter voorkoming van belangenconflicten⁴⁸. De vraag is hoe dit zich verhoudt tot het Btb 2005. Volgens het Btb 2005 mag de beheerder bijvoorbeeld retourprovisies ontvangen zolang hij dat maar open-

41. Vergelijk Asser/Kortmann/De Leede/Thunnissen 5-III, nr. 130 en 133; W.C.L. van der Grinten, *Lastgeving* (Monografieën Nieuw BW B81), Deventer: Kluwer 1993, nr. 59–60.

42. Aldus art. 424 lid 1 slot.

43. Ik meen bijvoorbeeld dat art. 422 veelal niet voor overeenkomstige toepassing in aanmerking komt.

44. De beheerder treedt in het tweede voorbeeld niet op als lasthebber van de bank, maar als een soort onverplichte bemiddelaar die bevoegd is om op te treden als tussenpersoon. Art. 7:427 BW verklaart art. 417 en 418 van overeenkomstige toepassing op dergelijke overeenkomsten.

45. Art. 6:248 lid 1 BW.

46. Vergelijk ook art. 3 NRge 2005.

47. Art. 46 lid 1 sub n en lid 5 sub a Btb 2005 en art. 6.14 Bijlage B Btb 2005.

48. Vgl. art. 18a jo. 7 lid 2 sub f Wte 2005, jo. art. 44a NRge 2002. Deze regels zijn niet alleen toepasselijk op onder toezicht staande beleggingsinstellingen, maar ook op beleggingsinstellingen die uitsluitend aanbieden aan professionelen of die gebruikmaken van de coupure- of pakketvrijstelling van € 50 000. Het was eenvoudiger geweest om art. 7:416–418 BW van dwingend recht te verklaren voor dergelijke contracten. Leve de deregulering.

baar doet, terwijl hij volgens de NRge 2002 belangenconflicten moet tegengaan. Op het eerste gezicht is dit niet verenigbaar. Als de regelingen inderdaad onverenigbaar zijn dan heeft naar mijn mening het Btb 2005 voorrang aangezien het (op dit punt) bijzondere voorschriften geeft voor beleggingsfondsen. Overigens kan men verdedigen dat het Btb 2005 en de NRge 2002 op dit punt toch verenigbaar zijn. Men zou met enige goede wil kunnen betogen dat er geen belangenconflict ontstaat zolang de beheerder tevoren maar duidelijk aangeeft hoe hij met bepaalde tegenstrijdige belangen omgaat en hij zich daar vervolgens aan houdt.

Art. 7:420 en 421 BW zullen naar mijn mening gelden in de verhouding wederpartij-beheerder-bewaarder. De beheerder en de bewaarder rekenen immers de transacties af die de beheerder in eigen naam aangaat voor het beleggingsfonds. Deze afrekening tussen de beheerder en de bewaarder wijkt niet af van de afrekening bij een normale vorm van lastgeving. Bij een normale lastgeving kan de wederpartij in de gevallen van art. 421 de rechten tot afrekening van de tussenpersoon op de achterman uitoefenen. De wederpartij behoort naar mijn mening hetzelfde te kunnen jegens de bewaarder met wie de beheerder zijn transacties afrekent. Het enkele feit dat een derde partij (de deelnemers) het economische belang hebben, rechtvaardigt niet dat art. 421 buiten toepassing blijft. Naar mijn mening zal de wederpartij dus bevoegd zijn om in de gevallen van art. 421 de beheerder te passeren en de bewaarder rechtstreeks aan te spreken. Omgekeerd meen ik dat de bewaarder bevoegd is om in de in deze artikelen genoemde gevallen 'over de beheerder heen te springen' naar de wederpartij. Zowel voor de wederpartij als voor (uiteindelijk) de deelnemers beperkt dit het risico dat een eventuele insolventie van de beheerder met zich zou brengen. Beide acht ik wenselijk en in overeenstemming met de bedoeling van art. 420 en 421.

Indien de beheerder in eigen naam contracteert met een wederpartij en deze tekortkomt in de nakoming, zal de beheerder vergoeding kunnen vorderen van de schade die de bewaarder als zodanig lijdt. De beheerder zal de schadevergoeding doorbetalen aan de bewaarder opdat zij wordt toegevoegd aan het fondsvermogen. Mij dunkt dat geen weldenkend mens deze analoge toepasselijkheid van art. 419 zal betwisten.

7. Voor wiens rekening handelt de beheerder als de deelnemers rechthebbenden zijn?

Indien de deelnemers optreden als rechthebbenden tot het fondsvermogen zullen de verhoudingen anders liggen. De beheerder die in dat geval handelt in eigen naam, doet dat geheel voor rekening van de deelnemers: zij hebben de economische belangen bij de transacties en zij rekenen de transacties met de beheerder af. De beheerder dient de verworven goederen immers in het vermogen van de deelnemers te brengen en de deelnemers dienen de kosten hiervan te betalen aan de beheerder. Er is geen splitsing van economisch belang en afrekeningsbelang, zoals wanneer de bewaarder rechthebbende is van het fondsvermogen. In beginsel is afdeling 7.2.2 geheel van

(overeenkomstige) toepassing op de verhouding tussen de beheerder en de deelnemers, tenzij de aard van de overeenkomst zich daartegen verzet.

De bepalingen van art. 416–419 inzake tegenstrijdig belang acht ik op soortgelijke wijze toepasselijk op de verhouding tussen de deelnemers en de beheerder als ik betoogde in de vorige paragraaf. Onafhankelijk van de vraag wie fungeert als rechthebbende van het fondsvermogen hebben de deelnemers immers het economische belang bij de transacties, in hun verhouding met de beheerder en de bewaarder. De consumentenbepalingen van afdeling 7.2.2 lijken mij niet goed toepasbaar, zoals ik beschreef aan het slot van § 5.

In de regel wensen deelnemers niet rechtstreeks door de wederpartijen 'van het beleggingsfonds' te kunnen worden aangesproken. Zij willen niet de sores die daarmee gepaard gaan. Bovendien zullen zij vrezen dat zij aansprakelijk zijn voor een hoger bedrag dan hun inbreng. Deze aansprakelijkheid kan grotendeels worden voorkómen, indien de beheerder hen niet onmiddellijk vertegenwoordigt. Echter, ook indien de beheerder in eigen naam handelt, kunnen de deelnemers onder omstandigheden rechtstreeks worden aangesproken, namelijk als art. 421 BW toepasselijk is.

Toepasselijkheid van art. 420 en 421 verschilt al naar gelang de vraag wie rechthebbende is van het fondsvermogen. Fungeert de bewaarder als rechthebbende van het fondsvermogen, dan zal de beheerder de transacties die hij in eigen naam aangaat, met hem afrekenen. Als de deelnemers rechthebbenden zijn, dan rekt de beheerder die handelt in eigen naam de transacties echter met hen af. Is er een dergelijke afrekeningsrelatie, dan brengt de aard van de overeenkomst met zich dat (art. 424 jo.) art. 420 en 421 toepasselijk zijn. Deze toepasselijkheid kan niet simpelweg worden uitgesloten in de overeenkomst tussen de beheerder (en de bewaarder) en de deelnemers. Niet de bewoordingen maar de aard van de overeenkomst is immers doorslaggevend, zij het dat de bewoordingen de aard mede bepalen. Ik zie niet in hoe de aard van de overeenkomst tussen de deelnemers en de beheerder zich ertegen zou verzetten, dat art. 421 toepasselijk is. Het enkele feit dat partijen deze toepasselijkheid onwenselijk vinden is daarvoor onvoldoende. Wellicht speelt een rol, dat het voor het goed functioneren van beleggingsfondsen in het rechtsverkeer onwenselijk is dat deelnemers rechtstreeks kunnen worden aangesproken. Dat is geen sterk argument. De deelnemers kunnen immers het vermogen bij de bewaarder onderbrengen om aansprakelijkheid te vermijden.

Indien de deelnemers willen ontkomen aan de regel van art. 421, zouden zij dit artikel contractueel kunnen uitsluiten. Art. 421 is immers van regelend recht⁴⁹. Het is moge-

49. Vgl. o.a. S.Y.Th. Meijer, *Middellijke vertegenwoordiging* (diss. VU), Deventer 1999, p. 171.

lijk om daarvan af te wijken. Echter, de tussenpersoon (beheerder) en de achterman (deelnemers) kunnen de bepaling niet uitsluiten buiten de wederpartij om. Het artikel verleent immers een recht aan de wederpartij. Contractuele afwijking hiervan vereist de instemming van die wederpartij⁵⁰. Met art. 420 in het achterhoofd zou men kunnen denken dat de werking van art. 421 kan worden opgeheven door middel van een beding van onoverdraagbaarheid. Beheerder en deelnemers kunnen overeenkomen dat de vorderingen van de beheerder op de deelnemers niet kunnen worden overgedragen. De wederpartij zou die vorderingen dan ook niet kunnen verkrijgen door middel van een mededeling. Deze redenering gaat niet op. Art. 421 bepaalt niet dat de vorderingen van de tussenpersoon op de achterman overgaan op de wederpartij, maar dat de wederpartij zijn eigen rechten rechtstreeks jegens de achterman kan uitoefenen. Onoverdraagbaarheid van de vordering van de tussenpersoon op de achterman doet daaraan niet af⁵¹.

Naar mijn mening hoeven de deelnemers overigens niet te vrezen dat zij aansprakelijk zijn boven het bedrag van hun inbreng (verplichting), indien zij worden aangesproken op grond van art. 421. Het slot van art. 421 lid 1 beperkt hun aansprakelijkheid namelijk als volgt: de wederpartij verkrijgt slechts rechten op de achterman 'voor zover deze (...) op overeenkomstige wijze jegens de lasthebber gehouden is'⁵². De achterman is met andere woorden aansprakelijk jegens de wederpartij tot maximaal hetgeen hij aan de tussenpersoon verschuldigd is. Indien de bijdrageplicht van de deelnemers in relatie tot de beheerder is gelimiteerd tot een bepaalde inbreng, zullen de deelnemers dezelfde limitering kunnen invoeren tegen de wederpartij die een beroep doet op art. 421. Bij de meeste beleggingsfondsen is de bijdrageplicht beperkt tot een initiële inbreng zodat de deelnemers niet kunnen worden aangesproken op grond van art. 421.

Zolang de vordering van de wederpartij niet is voldaan, heeft de achterman een dubbele aansprakelijkheid. Hij is aansprakelijk voor zijn eigen schuld aan de tussenpersoon en (hoofdelijk) voor de schuld van de tussenpersoon aan de wederpartij. De ene betaling is echter aantrekkelijker dan de andere. Betaalt de achterman aan de tussenpersoon dan bevrijdt dit hem niet jegens de wederpartij. Omgekeerd zal de achterman wel bevrijd worden jegens de tussenpersoon wanneer hij aan de wederpartij betaalt. Dit volgt uit zijn relatie met de tussenpersoon. Doordat de achterman de schuld van de tussenpersoon betaalt, hoeft hij deze niet meer af te rekenen met de tussenpersoon⁵³. Indien de tussenpersoon zelf zijn schuld aan de wederpartij voldoet, heeft hij zijn gebruikelijke afrekeningsvordering op de achterman. Om te voorkomen dat de achterman tweemaal zou moeten betalen, meen ik dat hij de betaling van zijn schuld aan de tussenpersoon moet kunnen opschorten totdat de wederpartij is voldaan.

8. Voor wiens rekening handelt de bewaarder?

Wanneer de bewaarder rechtshandelingen verricht voor het beleggingsfonds, zijn de economische gevolgen daarvan voor de deelnemers. In zoverre handelt de bewaarder

dan voor rekening van de deelnemers. Als de bewaarder transacties verricht, doet zijn relatie met de deelnemers denken aan de relatie tussen de beheerder en de deelnemers, zoals beschreven in de vorige paragrafen. De een handelt, terwijl de anderen (ten minste) de economische gevolgen daarvan dragen. Betekent dit nu dat art. 416–418 op soortgelijke wijze toepasselijk zijn op de verhouding tussen de bewaarder en de deelnemers als op de verhouding tussen de beheerder en de deelnemers? Ik betwijfel dat.

In de regel zal de bewaarder geen beleggingsbeslissingen nemen. Dat doet de beheerder. De bewaarder gaat slechts transacties aan op instructie van de beheerder. De bewaarder is verplicht jegens de deelnemers om die instructies op te volgen, voor zover ze bevoegd zijn gegeven. De bepalingen van tegenstrijdig belang spelen daarbij wel een rol, zij het via een achterdeur. Het is namelijk de vraag of de beheerder bevoegd is om instructies te geven voor transacties waarbij hij een tegenstrijdig belang heeft. Ik meen dat zijn instructiebevoegdheid ter zake op gelijke wijze is beperkt als zijn bevoegdheid om zelf te handelen. Is de beheerder niet bevoegd tot handelen in verband met een tegenstrijdig belang dan is hij ook niet bevoegd om de bewaarder te instrueren om die handeling te verrichten. De beheerder zou anders een tegenstrijdig belang hebben bij de instructie. Dat is zo als de beheerder een eigen belang heeft bij de transactie. Geldt dat ook als niet de beheerder maar de bewaarder een tegenstrijdig belang heeft bij de transactie? Naar de letter lijken art. 416–418 hierop niet van toepassing. Zij gaan uit van een eigen tegenstrijdig belang van de handelende tussenpersoon. Toch lijkt analogie op zijn plaats. Wij hebben te maken met een driepartijenverhouding. Verdedigbaar is dat de beheerder daarin niet slechts rekening moet houden met eigen tegenstrijdige belangen maar ook met die van de bewaarder. Dit voorkomt (de indruk) dat de beheerder en bewaarder onder een hoedje spelen ten nadele van de deelnemers. De eerdergenoemde effectentypische gedragsregels zijn op dit punt voor verschillende uitleg vatbaar. Zij verplichten de beheerder om maatregelen te nemen tegen tegenstrijdig belang⁵⁴. Zij laten echter in het midden of het slechts gaat om belangen van de beheerder zelf of ook die van de bewaarder.

50. PG boek 7, Inv. 3, 5 en 6, p. 359.

51. Voor de spiegelbeeldige bepaling van art. 420 is de overdraagbaarheid van de vordering van de tussenpersoon op de wederpartij juist wel essentieel.

52. Anders dan S.Y.Th. Meijer, *Middellijke vertegenwoordiging* (diss. VU), Deventer: Kluwer 1999, p. 152–154, acht ik deze beperking zinvol en billijk. In geval van misbruik kan de redelijkheid en billijkheid van art. 6:248 lid 2 BW aan deze regel derogeren, naast een eventueel beroep op onrechtmatige daad of ongerechtvaardigde verrijking.

53. Of hij het provisiegedeelte van de schuld aan de tussenpersoon dient te betalen, zal afhangen van de vraag of de tussenpersoon jegens de achterman is tekortschoten.

54. Art. 18a jo. 7 lid 2 sub f Wvte 2005, jo. art. 44a NRge 2002.

Naast de eventuele toepasselijkheid van art. 416 e.v. speelt de vraag naar art. 420 en 421. Zijn de deelnemers rechtshabbers tot het fondsvermogen, dan zullen deze artikelen toepasselijk zijn wanneer de beheerder of bewaarder in eigen naam voor hun rekening handelt. Hetgeen ik hierover opmerkte in de vorige paragraaf is op gelijke wijze hierop van toepassing. Als de bewaarder rechthabber is van het fondsvermogen, speelt deze vraag echter ook. De wederpartij die met de bewaarder (in hoedanigheid) heeft gecontracteerd kan stellen dat de bewaarder voor rekening van de deelnemers handelt en dat art. 421 daarom van overeenkomstige toepassing is.

Ik meen dat die redenering niet opgaat. Hiervoor zijn twee argumenten aan te voeren. Ten eerste geven art. 420 en 421 de achterman respectievelijk de wederpartij slechts rechten tegenover elkaar, voor zover de achterman de rechtshandeling met de tussenpersoon afrekent. Art. 420 formuleert dit als volgt: De lastgever kan de rechten van de lasthebber op de derde aan zich doen overgaan 'voor zover zij in de onderlinge verhouding tussen de lastgever en de lasthebber aan de laatste toekomen'. Art. 421 hanteert iets andere bewoordingen: de derde kan zijn rechten jegens de lasthebber uitoefenen jegens de lastgever 'voor zover deze (...) op overeenkomstige wijze jegens de lasthebber gehouden is'. De bewaarder die fungeert als rechthabber van het fondsvermogen rekent de transacties niet af met de deelnemers. Hij keert slechts saldi uit bij bijzondere gelegenheden zoals tussentijdse uitkeringen, royement of liquidatie. Aldus wordt niet voldaan aan de hierboven cursief gedrukte citaten van art. 420 en 421. Ten tweede verzet de aard van de overeenkomst tussen beheerder, bewaarder en deelnemers zich tegen deze toepasselijkheid. De bewaarder is aangewezen als rechthabber, onder andere om de deelnemers 'buiten schot' te houden. Zijn functie zou zeer aan betekenis inboeten als de wederpartij via art. 421 alsnog bij de deelnemers kon aankloppen.

Het komt regelmatig voor dat deelnemers niet rechtstreeks participeren in een beleggingsfonds maar via een beleggersgiro⁵⁵. In dat geval is de giro-instelling in juridisch opzicht deelnemer ten behoeve van de 'uiteindelijke' deelnemers. De uiteindelijke deelnemers hebben het economische belang bij de participaties en daardoor bij de beheerstransacties. Hun belang loopt echter via de giro-instelling. De beheerder of bewaarder hebben geen rechtstreekse overeenkomst met de uiteindelijke deelnemers. Desondanks zullen zij naar mijn mening de belangen van de uiteindelijke deelnemers in acht moeten nemen, met name als de beheerder of bewaarder zelf deelneming via de beleggersgiro aanbieden. Ik zou dus ook hier analogie bepleiten van art. 7:416–418 BW. Tussen de beheerder of bewaarder en de uiteindelijke deelnemers zal in een dergelijk geval geen afrekeningsrelatie bestaan, zodat art. 7:420 en 421 BW buiten toepassing blijven met betrekking tot hun relatie.

9. Conclusie

De vraag wie handelt indien de beheerder of bewaarder optreedt 'namens het beleggingsfonds' is een kwestie van uitleg: wat hebben partijen uit elkaars uitlatingen en ge-

dragingen begrepen en mogen begrijpen? Bij deze uitleg zal de goederenrechtelijke indeling van het beleggingsfonds een rol kunnen spelen. Weet de wederpartij bijvoorbeeld dat de bewaarder fungeert als rechthabber van het fondsvermogen, dan weet hij ook dat het de bedoeling is dat de rechten en verplichtingen uit overeenkomsten aan de bewaarder toekomen. Dit zal hem de indruk kunnen geven dat de beheerder die 'namens het beleggingsfonds' handelt, bedoelt te handelen namens de bewaarder als rechthabber van het fondsvermogen. Om misverstanden en complicaties te voorkomen is het zaak dat de beheerder respectievelijk bewaarder duidelijkheid verschafft wie hij bedoelt te vertegenwoordigen. Dat kan door te handelen 'namens de bewaarder inzake het beleggingsfonds'.

Wanneer een beheerder of bewaarder handelt voor een beleggingsfonds, doet hij dat voor andermans rekening. De deelnemers hebben immers het economische belang bij de transacties. In dit opzicht handelt de beheerder of bewaarder voor rekening van de deelnemers. Als de beheerder transacties in eigen naam aangaat, zal hij ze afrekenen met de rechthabber van het fondsvermogen. Dat is in de regel de bewaarder. Voor beleggingsfondsen die onder Wtb-toezicht staan is dat zelfs verplicht. In zoverre handelt de beheerder voor rekening van de bewaarder.

De lastgevingsbepalingen van afdeling 7.2.2 BW kunnen door middel van art. 7:424 BW van overeenkomstige toepassing zijn, nu de beheerder respectievelijk de bewaarder voor andermans rekening handelt. De bepalingen zullen in de regel niet rechtstreeks toepasselijk zijn omdat de relatie tussen de beheerder, de bewaarder en de deelnemers pleegt te zijn geregeld door een onderlinge meerpartijenovereenkomst van eigen aard.

De dwingendrechtelijke consumentenbepalingen uit afdeling 7.2.2 en 7.2.1 inzake onverschuldigd loon, vernietiging van rechtshandelingen en beëindiging van de overeenkomst, lenen zich naar mijn mening niet voor overeenkomstige toepassing. Deze acties zouden de collectiviteit van de deelnemers doorkruisen, welke kenmerkend is voor het beleggingsfonds.

De bepalingen van art. 7:416–418 BW inzake tegenstrijdig belang komen in aanmerking voor overeenkomstige toepassing op de relatie met de deelnemers, omdat zij het economische belang hebben. De toepassing van art. 7:420 en 421 BW is afhankelijk van de wijze waarop de transacties worden afgerekend. De beheerder zal transacties die hij in eigen naam voor het fonds verricht, afrekenen met degene die fungeert als rechthabber van het fondsvermogen. In de regel is dat de bewaarder. Dat betekent dat

55. Vergelijk hierover o.a. M.G. van 't Westeinde & R.H. Maatman, 'Certificering en beleggingsfondsen', in: S.C.J.J. Kortmann e.a. (red.), *Onderneming en effecten*, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 1998, p. 305–339; en W. de Jong, 'Beleggersgiro: een effectenrechtelijke kameleon?', in: S.C.J.J. Kortmann e.a. (red.), *Onderneming en effecten*, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 1998, p. 53–72.

als de beheerder tekortkomt jegens de wederpartij of faillieert, de wederpartij de bewaarder rechtstreeks zal kunnen aanspreken en omgekeerd. Zijn de deelnemers

rechthebbenden tot het fondsvermogen, dan zal de wederpartij deze actie jegens hen hebben.
