

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/2066/78252>

Please be advised that this information was generated on 2019-03-22 and may be subject to change.

Aansprakelijkheid en verhaal bij Fondsen voor Gemene Rekening

Reactie op prof. mr. W.A.K. Rank en mr. B. Bierman, Aangaan van verplichtingen voor rekening van een FGR: aansprakelijkheid en verhaal, FR 2008, nr. 9, p. 299-310

*mr. D. Busch en mr. J.W.P.M. van der Velden**

1. Inleiding

Met belangstelling hebben wij kennisgenomen van het artikel van Rank en Bierman over aansprakelijkheid en verhaal bij fondsen voor gemene rekening ('FGRs'). Het artikel geeft een mooi overzicht van de aansprakelijkheids- en verhaalsperikelen die zich rondom FGRs kunnen voordoen. Onze aandacht werd vooral getrokken door (i) de voorgestelde wijze van contracteren met FGRs en (ii) de wijze waarop men het risico dat zich bij FGRs verrekenings- en verhaalsproblemen voordoen, kan ondervangen. Op deze onderwerpen willen wij, naar aanleiding van de bijdrage van Rank en Bierman, nader ingaan.

2. Contracteren 'met een FGR'

2.1 Algemeen

De Wft bevat in art. 4:42 enkele voorschriften die van belang zijn voor de wijze van vertegenwoordiging bij FGRs. De activa van vergunningplichtige FGRs moeten worden verkregen door een rechtspersoon, de bewaarder, die onafhankelijk is van de beheerder. Daarnaast moet de beheerder ervoor zorgen dat de bewaarder slechts met medewerking van de beheerder over die activa kan beschikken.¹

Deze eisen kunnen tot een aantal vragen leiden die Rank en Bierman terecht signaleren. Zo is op het eerste gezicht onduidelijk waarom slechts vereist is dat de bewaarder de activa verkrijgt en niet het gehele vermogen (dat wil zeggen: inclusief de passiva). Verder is de eis dat de bewaarder slechts met medewerking van de beheerder *kan* beschikken vanuit goederenrechtelijk perspectief een onhaalbare kaart, zoals hieronder wordt toegelicht. Het is mede daarom de vraag of de wetgever niet veeleer bedoeld heeft dat de bewaarder (i) slechts met medewerking van de beheerder *mag* beschikken over de activa van het FGR en (ii) slechts met medewerking van de beheerder rechtshandelingen *mag* verrichten waaruit verbintenissen voortvloeien voor het FGR. activa verkrijgt. Dat lijkt niet de bedoeling te zijn geweest van de Raad van State.³

Bovenstaande vragen zullen wij hierna bespreken. Uit die bespreking vloeit vervolgens voort op welke wijze contracten kunnen worden aangegaan voor een FGR in overeenstemming met de Wft.

2.2 De bewaarder verkrijgt de activa

De verwarring over de vraag of de bewaarder slechts de activa moet verkrijgen of ook de passiva, ligt in de ontstaansgeschiedenis van de voorganger van art. 4:42 Wft. Het ontwerp van dit voorschrift luidde oorspronkelijk dat de bewaarder het vermogen van het FGR verkrijgt.² De Raad van State had kritiek op de uitdrukking 'bewaren van een vermogen', omdat zijns inziens passiva niet kunnen worden bewaard. De wetgever heeft de opmerking van de Raad van State verwerkt door te schrijven dat de bewaarder slechts de

* Danny Busch en Jan Willem van der Velden zijn beiden advocaat te Amsterdam en als Senior Research Fellow respectievelijk Research Fellow verbonden aan het Instituut voor Financieel Recht (IFR), onderdeel van het Onderzoekcentrum voor Onderneming & Recht (OO&R), Radboud Universiteit Nijmegen.

1. Art. 4:42 Wft: Een beheerder die een beleggingsfonds beheert, treft maatregelen opdat:
a. de activa van het beleggingsfonds ten behoeve van de deelnemers wordt [worden] verkregen door een van de beheerder onafhankelijke bewaarder; en
b. de bewaarder slechts met medewerking van de beheerder over de vermogensbestanddelen van het beleggingsfonds kan beschikken.
2. Dit is op te maken uit het advies RvS onder c (m.b.t. art. 1 onder f) en het Nader Rapport onder c en i (beide: *Kamerstukken II 2002/03 28 998, nr. A*). Het is ook te traceren in art. 4:42 (a) Wft, dat bepaalt dat 'de activa [...] wordt verkregen'. De wetgever heeft verzuimd om het werkwoord in het meervoud te zetten bij de wijziging van 'vermogen' in 'activa'.

Deze verwarring omtrent de term 'activa' is al vroeg gesignaleerd. In 2004 is in de Eerste Kamer gevraagd of de bewaarder ook de passiva verkrijgt die verband houden met het beheren en bewaren. De minister heeft dit met zoveel woorden bevestigd.⁴ Gezien de jonge leeftijd van de regeling zal de wetsgeschiedenis zwaar wegen bij de uitleg ervan. Ook het systeem van verhaal in de Wft duidt erop dat de bewaarder de verplichtingen van het FGR draagt. Volgens art. 4:45 Wft dient het fondsvermogen (primaair) tot voldoening van fondscrediteuren en deelnemers, terwijl volgens art. 4:42 Wft de bewaarder de activa moet verkrijgen. De activa van de bewaarder inzake het beleggingsfonds dienen met andere woorden tot voldoening van de fondscrediteuren en de deelnemers.⁵ Dat impliceert dat de bewaarder niet alleen activa heeft, maar ook verplichtingen heeft jegens de fondscrediteuren en de deelnemers; anders is het systeem van afgescheiden vermogen en voorrang uit art. 4:45 Wft zinloos. Bovendien: als de bewaarder slechts de activa verkrijgt en geen daarmee verband houdende verplichtingen: wie heeft dan verhaal op die activa en jegens wie zou de bewaarder gehouden zijn om ze uit te leveren? Dat geldt zowel voor verplichtingen uit transacties als voor verplichtingen tot uitkering aan de deelnemers. Waar de Wft schrijft dat de bewaarder de activa verkrijgt, omvat dit dus mede de passiva.⁶

Rank en Bierman beamen dat het verkrijgen van de activa te beperkt is en dat de bewaarder ook subject van de passiva dient te zijn. Zij betwijfelen echter dat hierover zekerheid bestaat, omdat art. 4:42 Wft slechts de activa noemt en omdat de term bewaren niet is gedefinieerd in de Wft. Ook zou het risicomijdende karakter van de bewaarder zich hier tegen verzetten, alsmede de praktijk, waarbij de beheerder in eigen naam voor rekening van het FGR contracteert.⁷ Vervolgens concluderen zij dat het voorschrift dat de bewaarder niet zonder de beheerder mag beschikken, erop wijst dat de beheerder en bewaarder gezamenlijk aansprakelijk zijn voor de verplichtingen van het FGR.⁸

Deze twijfel en deze conclusie delen wij niet. Zoals betoogd blijkt uit de wetsgeschiedenis en het systeem van verhaal in de Wft, dat 'activa' niet letterlijk moet worden genomen en dat de bewaarder ook de schulden aangaat in verband met het beheren en bewaren. Het feit dat de term 'bewaren' niet is gedefinieerd doet daaraan niet af, alleen al omdat die term in art. 4:42 Wft niet voorkomt. Volgens dit artikel verkrijgt (en niet: bewaart) de bewaarder de activa.⁹ Het risicomijdende karakter van de bewaarder beoogt de deelnemers en de zaakscrediteuren van een FGR te beschermen. Het fondsvermogen wordt zo beveiligd tegen aanspraken van derden. Daarmee is niet in strijd dat de bewaarder subject is van de verplichtingen die verband houden met het FGR. Integendeel. Het onderbrengen van het fondsvermogen in een aparte rechtspersoon dient er juist toe dat de deelnemers en zaakscrediteuren zich hierop exclusief kunnen verhalen. Als vierde argument voeren Rank en Bierman aan dat de beheerder vaak in eigen naam zou handelen voor het FGR. Wij betwijfelen of dat zo is. In de meeste ons bekende gevallen handelt de beheerder namens de bewaarder. Ook komt het voor dat de beheerder 'namens het FGR' handelt. Wij in de literatuur betoogd dat dit de beheerder opzadelt met

menen dat dat in de regel moet worden verstaan als handelen namens de bewaarder inzake het FGR.¹⁰

Rank en Bierman concluderen als gezegd, dat art. 4:42 Wft wijst in de richting van een gezamenlijke aansprakelijkheid van de beheerder en de bewaarder. Dit kunnen wij niet goed plaatsen. Als de bewaarder slechts de activa zou mogen verkrijgen en geen passiva, dan mag de bewaarder ook niet tezamen met de beheerder aansprakelijk zijn. Anders gezegd: Rank en Bierman ontkrachten de stelling dat de bewaarder slechts activa mag verkrijgen, door vervolgens te bepleiten dat de bewaarder en de beheerder zich hoofdelijk kunnen (en zelfs moeten) verbinden voor de verplichtingen inzake het FGR. Omgekeerd geldt dat als de bewaarder kennelijk toch aansprakelijk mag zijn (ondanks de term 'activa'), dit niet betekent dat hij tezamen met de beheerder aansprakelijk moet zijn. De Wft biedt onzes inziens geen grond voor een dergelijke gezamenlijke aansprakelijkheid. De volgende paragraaf gaat daarop nader in.

2.3 De bewaarder mag niet beschikken zonder medewerking van de beheerder

De beheerder moet ervoor zorgen dat de bewaarder slechts met zijn medewerking over de vermogensbestanddelen van het beleggingsfonds kan beschikken, aldus art. 4:42 (b) Wft. De term 'beschikken' lijkt een goederenrechtelijke betekenis te hebben. Dan komt de bepaling erop neer dat de beheerder ervoor moet zorgen dat de bewaarder slechts tezamen met de beheerder beschikkingsbevoegd is. Al vanaf 1990 is

3. De Raad van State schreef immers op verschillende plaatsen dat 'het vermogen' op naam van de bewaarder staat. *Kamerstukken II 2002/03 28 998, nr. A, onder c (m.b.t. art. 16a), onder h en onder k (Advies RvS)*.
4. 'Gelet op die rol van de bewaarder ten aanzien van de activa kan het aangaan van schulden die verband houden met het beheren en bewaren van de activa niet worden gezien als doeloverschrijding door de bewaarder', *Kamerstukken I 2004/05 28 998, nr. E, p. 3 (Nadere MvA)*.
5. Daarnaast kan worden betoogd dat ook vermogensbestanddelen die een ander bezit, en waarvan kan worden gezegd dat zij 'behoren tot het fondsvermogen', worden bestreken door art. 4:45 Wft.
6. J.W.P.M. van der Velden, 'Kanttekeningen bij het wetsvoorstel Wijziging Wet toezicht beleggingsinstellingen', *Ondernemingsrecht* 2004, p. 72-79 (hierna: Van der Velden, *Ondernemingsrecht* (2004)); C.J. Groffen, 'Nieuwe Wtb en Btb 2005; de implementatie', *FR* 2005, p. 369; J.W.P.M. van der Velden, *Beleggingsfondsen naar burgerlijk recht*, Deventer: Kluwer 2008 (hierna: Van der Velden (2008)), p. 130-134.
7. W.A.K. Rank en B. Bierman, 'Aangaan van verplichtingen voor rekening van een FGR: aansprakelijkheid en verhaal', *FR* 2008, nr. 9, p. 299-310, p. 301 (r.k.) – 302 (l.k.) (hierna: Rank/Bierman, *FR* 2008, nr. 9).
8. Rank/Bierman, *FR* 2008, nr. 9, p. 302 en 308-309.
9. Overigens is de bewaarder volgens art. 1:1 Wft wel belast met de bewaring van de activa van een beleggingsinstelling. Gezien art. 4:42 (a) Wft, duidt dit bewaren op het hebben (verkrege) van de juridische titel. Gezien de wetsgeschiedenis en het systeem van de Wft omvat dit mede het zijn van subject van de verplichtingen.
10. Vgl. Van der Velden (2008), p. 58-64.

een onmogelijke goederenrechtelijke eis.¹¹ De beheerder (en de bewaarder) kunnen namelijk slechts tezamen beschikingsbevoegd zijn als zij gemeenschappelijk eigenaren zijn.¹² En dat mogen zij juist niet omdat alleen de bewaarder de activa moet verkrijgen. Toen de minister hierop werd gewezen bij de wijziging van de Wtb in 2005, antwoordde hij als volgt:

‘De auteur van het tijdschriftartikel lijkt te zoeken naar een directe goederenrechtelijke werking van het onderhavige voorschrift en komt vervolgens tot de conclusie dat er geen sprake is van een goederenrechtelijke werking. Om die reden ‘kan’ zowel een beheerder als een bewaarder in civielrechtelijke zin onafhankelijk van de ander rechtshandelingen verrichten met betrekking tot de vermogensbestanddelen van de beleggingsinstelling. Zij mogen dat ingevolge artikel 5, tweede lid, van het wetsvoorstel evenwel niet [...]. In het normatieve kader van dit wetsvoorstel en het toezicht daarop mogen de beheerder en de bewaarder derhalve alleen gezamenlijk ten behoeve van het beheer en de bewaring verplichtingen aangaan met betrekking tot het beleggingsfonds.’¹³

Uit deze passage blijkt dat art. 4:42 (b) Wft niet beoogt dat de beheerder en de bewaarder niet zonder de ander *kunnen* beschikken, maar slechts dat zij dat niet *mogen* doen. Verder bedoelt de wetgever dat deze bepaling ziet op het aangaan van verplichtingen inzake het FGR. Op twee punten wijkt de wettekst dus af van de bedoeling: er staat ‘kunnen’ in plaats van ‘mogen’ en ‘beschikken’ in plaats van ‘het aangaan van verplichtingen’.

Rank en Bierman leiden uit de toelichting af dat de beheerder en de bewaarder gezamenlijk de verplichtingen voor het FGR moeten aangaan, zodat zij beiden schuldenaren worden van de verplichtingen inzake het FGR.¹⁴ Dit lijkt ons een brug te ver. De bepaling van art. 4:42 (b) Wft beoogt volgens ons slechts te verwoorden dat de bewaarder toezicht houdt op de wijze waarop de beheerder beheert.¹⁵ Daarbij lijkt het uitgangspunt te zijn dat de bewaarder zijn medewerking vooraf geeft. In de praktijk verleent de bewaarder veelal een volmacht aan de beheerder om namens de bewaarder te handelen inzake het FGR. De toezichthouder staat dit toe, op voorwaarde dat de bewaarder dan achteraf transacties kan afkeuren.¹⁶ De beheerder moet die transacties vervolgens terugdraaien op – voor het FGR – kostenneutrale basis.

Afgezien hiervan bepaalt art. 4:42 (b) Wft niet dat de beheerder en de bewaarder tezamen moeten beschikken, maar dat de beheerder de medewerking van de bewaarder nodig heeft. Onzes inziens kan die medewerking puur intern zijn geregeld, zoals ook blijkt uit het beleid van de toezichthouder met betrekking tot volmachten van de bewaarder aan de beheerder. Aan de wederpartij kan die medewerking worden getoond door middel van een schriftelijk stuk waaruit de medewerking blijkt. Indien de wederpartij wenst dat zowel de beheerder als de bewaarder het contract tekenen, menen wij dat de bewaarder daarbij als partij behoort op te treden en de beheerder slechts zou moeten meetekenen ten blijk van zijn medewerking.¹⁷

Uit art. 4:42 (a) jo. art. 4:45 Wft valt af te leiden dat het niet de bedoeling is dat de beheerder en de bewaarder gezamenlijk schuldenaar worden van de verplichtingen inzake het FGR. Blijkens art. 4:45 Wft dient het fondsvermogen primair tot voldoening van de zaakschuldeisers en de deelnemers. De eigenaar van het fondsvermogen is de bewaarder, aldus art. 4:42 (a) Wft. Nu de deelnemers en fondscrediteuren zich op het vermogen moeten kunnen verhalen en de bewaarder rechthebbende is van dat vermogen, is het kennelijk de bedoeling dat de verplichtingen inzake het FGR namens de bewaarder worden aangegaan.¹⁸ Een ander argument voor deze interpretatie is dat in de praktijk contracten inzake FGRs niet namens de beheerder en de bewaarder plegen te worden aangegaan. Dat was onder de Wtb reeds het geval, zo blijkt onder andere uit het genoemde beleid inzake volmachten. Als de wetgever had willen ingrijpen in deze praktijk, in die zin dat voortaan de verplichtingen ook in naam van de beheerder moesten worden aangegaan, dan had het voor de hand gelegen dat hij dat uitdrukkelijk had vermeld. Nu een dergelijke vermelding ontbreekt, ligt het niet voor de hand dat de wetgever op dit punt een wijziging voorstond.

Het voorgaande neemt niet weg dat de beheerder zich vrijwillig mede kan verbinden tot nakoming van de verplichtingen van de bewaarder (deze laatste in zijn kwaliteit van bewaarder van het betreffende FGR). Dat ligt echter niet voor

11. Vgl. o.a. C.Æ. Uniken Venema en S.E. Eisma, *Eigendom ten titel van beheer naar komend recht*, (Verslag van de vergadering van de Vereniging ‘Handelsrecht’), Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1991, p. 323-325.

12. De term ‘eigenaren’ en ‘eigendom’ hanteren wij in dit artikel ook voor vermogensrechten.

13. *Kamerstukken I* 2004/05 28 998, nr. E, p. 4 (Nadere MvA); het tijdschriftartikel waaraan de minister refereert is: Van der Velden, *Ondernemingsrecht* (2004).

14. Rank/Bierman, *FR* 2008, nr. 9, p. 302 en 308-309.

15. Van der Velden (2008), p. 138-143.

16. Aanvankelijk vond DNB een volmacht uit den boze, maar in de loop der jaren is dit standpunt kennelijk versoepeld. Vgl. *Wtb-actueel* 1993, nr. 1, p. 5 en *Wbt-actueel* 2001, nr. 9, p. 3. Voor zover ons bekend heeft de AFM dit beleid overgenomen. Perrick stelt terecht vraagtekens bij het voorschrift dat de beheerder transacties moet terugdraaien, zie S. Perrick, ‘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. 36.

17. Dit is uiteraard anders voor zover er redenen zijn om de beheerder ook persoonlijke verbintenissen aan te laten gaan, zie par. 5 en 6 hierna.

18. Dit betekent niet dat de verplichtingen ook feitelijk ‘door’ de bewaarder worden aangegaan, in die zin dat veelal de beheerder zal handelen namens de bewaarder. Juridisch handelt daarmee de bewaarder, maar feitelijk doet de beheerder het.

de hand.¹⁹ Waarom zou een vermogensbeheerder zich verbinden tot nakoming van de schulden van zijn cliënten? Is dit anders bij een beheerder van een 'collectief vermogen'? Omgekeerd zullen de beheerder en de bewaarder in strijd met de Wft handelen, wanneer zij contracten op beider naam aangaan, waaruit ook rechten voor het FGR voortvloeien, tenzij die rechten exclusief toekomen aan de bewaarder.²⁰ De bewaarder moet immers alle activa verkrijgen, waaronder vorderingen en andere rechten zijn begrepen.

3. Het gros van de gevallen

In het gros van de gevallen doen zich bij FGRs geen bijzondere verrekenings- en verhaalsproblemen voor. Dikwijls wordt voldaan aan de volgende voorwaarden. (1) De fondsvoorwaarden bepalen uitdrukkelijk dat de bewaarder juridisch eigenaar is van alle goederen die tot het FGR behoren. (2) De fondsvoorwaarden bevatten de bepaling dat rechtshandelingen voor het FGR te allen tijde in naam van de bewaarder worden aangegaan. (3) De fondsvoorwaarden verlenen de beheerder slechts de bevoegdheid om in naam van de bewaarder rechtshandelingen voor het FGR aan te gaan. (4) Bij het aangaan van rechtshandelingen voor het FGR met derden (zoals *prime brokers*²¹) wordt conform de fondsvoorwaarden gehandeld, dat wil zeggen: de beheerder verricht rechtshandelingen voor het FGR altijd namens de bewaarder en goederen die tot het FGR behoren worden te allen tijde verkregen door en staan op naam van de bewaarder. Aldus ontstaat de situatie dat derden hun vorderingsrechten in verband met het FGR altijd alleen maar geldend kunnen maken jegens de bewaarder, terwijl omgekeerd vorderingsrechten ten behoeve van het FGR altijd alleen maar namens de bewaarder jegens derden geldend kunnen worden gemaakt²². Bovendien staan alle goederen die tot het FGR behoren op naam van de bewaarder.

Bijzondere verrekenings- en verhaalsproblemen doen zich dan niet voor. Het volgende voorbeeld kan dat illustreren. De bewaarder heeft bij de *prime broker* een effectenrekening op naam van de bewaarder inzake een FGR geopend. De waarde van deze effectenrekening is 100. In verband met de voorfinanciering van effectentransacties is de beheerder in naam van de bewaarder een schuld aangegaan met de *prime broker* van 100. De corresponderende vordering van de *prime broker* jegens de bewaarder is direct opeisbaar. Uit hoofde van een derivatencontract dat de beheerder in naam van de bewaarder is aangegaan met de *prime broker* heeft de bewaarder een opeisbare vordering jegens de *prime broker* van 50. Zowel de bewaarder als de *prime broker* kunnen nu eenvoudig hun wederzijdse vorderingen met elkaar verrekenen. Zo kan de *prime broker* zijn vordering van 100 jegens de bewaarder verrekenen met de vordering van 50 van de bewaarder jegens de *prime broker*, zodat er per saldo een vordering van 50 van de *prime broker* jegens de bewaarder overblijft. De restvordering van 50 kan de *prime broker* verhalen op de ten name van de bewaarder staande effectenrekening met een waarde van 100. De *prime broker* kan zich bij voorrang verhalen op deze effectenrekening als de effectenrekening aan hem verpand is. Vaak zal dat het geval zijn.

4. Uitzonderlijke gevallen

Soms worden de fondsvoorwaarden bij het aangaan van rechtshandelingen voor een FGR met derden niet nageleefd of staan zij de beheerder toe om in eigen naam voor het FGR te handelen.

Een voorbeeld ter verduidelijking. De beheerder heeft bij de *prime broker* van het betreffende FGR een effectenrekening op naam van de bewaarder geopend met een waarde van 100. Ondanks het feit dat de fondsvoorwaarden uitdrukkelijk bepalen dat de bewaarder juridisch eigenaar is van alle goederen die tot het FGR behoren, heeft de beheerder een tweede effectenrekening geopend bij de *prime broker* die op naam staat van de beheerder. De waarde van deze tweede effectenrekening is 10. Laten we aannemen dat de beheerder voor het overige niet juridisch eigenaar is van goederen die tot het FGR behoren en ook overigens geen vermogen bezit.²³ Bovendien, en ondanks het feit dat de fondsvoorwaarden bepalen dat de beheerder uitsluitend namens de bewaarder rechtshandelingen mag aangaan met derden, gaat de beheerder in verband met de voorfinanciering van een effectentransactie op eigen naam voor het FGR een schuld aan van 100 met de *prime broker*. De corresponderende vordering van de *prime broker* jegens de beheerder is direct opeisbaar. Uit hoofde van een derivatencontract dat de beheerder in naam van de bewaarder is aangegaan heeft de bewaarder een opeisbare vordering jegens de *prime broker* van 50. Uit hoofde van een tweede derivatencontract dat de beheerder in eigen naam voor het FGR is aangegaan heeft de beheerder een opeisbare vordering jegens de *prime broker* van 5.

Hier doen zich verrekenings- en verhaalsproblemen voor. De vordering van de *prime broker* jegens de beheerder van 100 kan wegens het ontbreken van wederkerigheid nu niet worden verrekend met de vordering van de bewaarder jegens de *prime broker* van 50. Wel kan de *prime broker* zijn vordering jegens de beheerder van 100 verrekenen met de vordering van de beheerder jegens de *prime broker* van 5, waardoor een vordering van 95 resteert. De *prime broker* kan zijn restvordering van 95 jegens de beheerder niet verhalen op de effectenrekening die op naam van de bewaarder staat en een waarde van 100 heeft. De *prime broker* kan zich wel verhalen op de tweede effectenrekening die op naam van de beheer-

19. Maar zie par. 5 en 6 hierna.

20. Contracteert de beheerder voor het FGR onverhoopt op eigen naam, maar voor rekening en risico van de bewaarder, dan zal hij de daaruit voortvloeiende rechten veelal aan de bewaarder moeten doorleveren.

21. *Prime brokers* bieden onder meer de volgende diensten aan: *clearing and settlement, custody, securities lending* en het verstrekken van financiering. Vgl. Rank/Bierman, *FR* 2008, nr. 9, p. 299 (l.k.). Zie nader over *prime brokers* bijvoorbeeld M. Berman (Ed.), *Hedge Funds and Prime Brokers*, London: Risk Books 2007. Er staat een nieuwe druk van dit werk op stapel.

22. De beheerder zou overigens wel in eigen naam rechten van de bewaarder kunnen uitoefenen, maar hij zal dat gezien de voorwaarden meestal niet mogen.

23. Met uitzondering van de hierna nog te beschrijven vordering van 5 jegens de *prime broker*.

der staat, maar die tweede effectenrekening biedt slechts voor 10 verhaal, zodat de *prime broker* uiteindelijk met een restvordering van 85 zit opgescheept die niet op de beheerder verhaald kan worden. Hoe zorgt men er nu voor dat in dit soort uitzonderlijke gevallen verrekenings- en verhaalsproblemen zoveel mogelijk worden voorkomen? Wij laten een drietal mogelijke oplossingen de revue passeren.

5. Optie 1

5.1 Algemeen

De eerste oplossing die men in de praktijk tegenkomt, is de volgende ('Optie 1'). De beheerder garandeert in de raamdocumentatie met de *prime broker* (getekend door de bewaarder, de beheerder en de *prime broker*) dat de beheerder te allen tijde de fondsvoorwaarden zal naleven en (daarom) (i) rechtshandelingen met de *prime broker* ten behoeve van het FGR altijd namens de bewaarder zal verrichten en (ii) nooit juridisch eigenaar zal zijn van goederen die tot het FGR behoren. Als de beheerder deze garantie schendt zal hij aansprakelijk zijn voor de schade die hieruit voortvloeit voor de *prime broker*.

Maar wat is de schade? Als de beheerder conform de fondsvoorwaarden en de garantie in de raamdocumentatie met de *prime broker* in naam van de bewaarder had gehandeld, zou de *prime broker* in plaats van op de beheerder een vordering van 100 hebben gehad op de bewaarder. De *prime broker* had deze vordering van 100 dan kunnen verrekenen met de tegenvordering van de bewaarder jegens de *prime broker* van 50. De restvordering van 50 die na verrekening zou hebben bestaan jegens de bewaarder had de *prime broker* dan volledig kunnen verhalen op de effectenrekening die de bewaarder aanhoudt bij de *prime broker* en een waarde van 100 heeft. Dat kan nu allemaal niet. De *prime broker* heeft nu slechts een vordering op de beheerder van 100. De beheerder kan weliswaar verrekenen met een tegenvordering van de beheerder jegens de *prime broker* van 5 en de *prime broker* kan zich weliswaar verhalen op de tweede effectenrekening op naam van de beheerder met een waarde van 10, maar de *prime broker* heeft dan nog steeds een restantvordering van 85 jegens de beheerder die hij niet kan verhalen op de beheerder. Door deze gang van zaken lijdt de *prime broker* dus een schade van 85. Een schadevergoedingsactie jegens de beheerder voegt echter niets toe. De restvordering jegens de beheerder van 85 is en blijft onverhaalbaar. Kortom, de enkele garantie van de beheerder dat de beheerder te allen tijde de fondsvoorwaarden zal naleven en (daarom) (i) rechtshandelingen met de *prime broker* voor het FGR altijd namens de bewaarder zal verrichten en (ii) nooit juridisch eigenaar zal zijn van goederen die tot het FGR behoren, lost de verrekenings- en verhaalsproblemen niet op. Er zijn dus aanvullende maatregelen nodig.

In aanvulling op de bovenbeschreven garantie van de beheerder wordt in de raamdocumentatie met de *prime broker* daarom veelal bepaald dat (i) de bewaarder er op toe zal zien dat de beheerder conform de fondsvoorwaarden handelt, en (ii) de bewaarder garandeert dat de beheerder (a) rechtshandelingen met de *prime broker* ten behoeve van het FGR

altijd namens de bewaarder zal verrichten en (b) nooit juridisch eigenaar zal zijn van goederen die tot het FGR behoren. Als de beheerder zijn garantie schendt, zal de bewaarder eveneens zijn garantie schenden en aansprakelijk zijn voor de schade die de *prime broker* daardoor lijdt. In de raamdocumentatie met de *prime broker* wordt de te betalen schade vervolgens gefixeerd op het totaalbedrag van de vorderingen van de *prime broker* jegens de beheerder die betrekking hebben op het FGR.

5.2 Voorbeeld 1

Andermaal het in paragraaf 4 geïntroduceerde voorbeeld ter verduidelijking. In dat voorbeeld kan de *prime broker* zijn vordering van 100 jegens de beheerder verrekenen met de tegenvordering van de beheerder van 5. Na verrekening resteert een vordering jegens de beheerder van 95. Een deel van deze restvordering zal de *prime broker* kunnen verhalen op de tweede effectenrekening met een waarde van 10, die immers op naam van de beheerder staat. Nadat de *prime broker* zich verhaald heeft op deze tweede effectenrekening resteert een vordering van 85 die de *prime broker* niet zal kunnen verhalen op de beheerder. Bij de geschetste gang van zaken is dat het gefixeerde bedrag van zijn schade. De *prime broker* kan dit bedrag vervolgens bij wijze van gefixeerde schadevergoeding vorderen van de bewaarder. Deze vordering van 85 kan de *prime broker* verrekenen met de tegenvordering van 50 van de bewaarder jegens de *prime broker*. Voor alle duidelijkheid kan in de raamdocumentatie met de *prime broker* worden opgenomen dat de gefixeerde schadevergoedingsaanspraak jegens de bewaarder verrekend kan worden met vorderingen van de bewaarder jegens de *prime broker*, maar strikt noodzakelijk is dat naar Nederlands recht niet. Hoe dan ook, na verrekening resteert er een vordering van 35. Deze vordering kan de *prime broker* verhalen op de eerste effectenrekening ter waarde van 100, die immers op naam van de bewaarder staat.

5.3 Voorbeeld 2

Daarmee zijn we er echter nog niet. Er zijn andere casusposities denkbaar die aanvullende maatregelen vergen. Stel bijvoorbeeld dat de *prime broker* een vordering van 100 heeft jegens de bewaarder en de beheerder een vordering van 5 heeft jegens de *prime broker*. Als de beheerder de rechtshandeling met de *prime broker* waaruit de vordering van 5 is voortgesprongen conform de fondsvoorwaarden en conform de in de raamdocumentatie opgenomen garantie namens de bewaarder had verricht, had de *prime broker* zijn vordering van 100 jegens de bewaarder kunnen verrekenen met een tegenvordering van de bewaarder van 5 jegens de *prime broker*. Dit kan nu niet. Om er nu voor te zorgen dat de *prime broker* zijn vorderingen jegens de bewaarder alsnog kan verrekenen met vorderingen die de beheerder op eigen naam voor het FGR is aangegaan met de *prime broker*, moet worden bepaald dat de bewaarder en de beheerder – uitsluitend om verrekening mogelijk te maken – hoofdelijk schuldeiser zijn van elkaars vorderingen jegens de *prime broker*, voor zover het vorderingen betreft die zij voor het FGR zijn aangegaan met de *prime broker*.

5.4 Voorbeeld 3

Tot slot nog de volgende casus. Stel dat de *prime broker* uitsluitend een vordering op de bewaarder heeft van 100 uit hoofde van een lening ter voorfinanciering van een effecten-transactie. De bewaarder heeft geen goederen ten behoeve van het FGR op zijn naam staan en ook geen andere goederen. Alle goederen behorend tot het FGR – de beide effectenrekeningen met een totale waarde van 110 – staan op naam van de beheerder. Als de beheerder de beide effectenrekeningen conform de fondsvoorwaarden en conform de raamdocumentatie op naam van de bewaarder had laten stellen, had de *prime broker* zijn vordering van 100 jegens de bewaarder eenvoudig kunnen verhalen op deze beide effectenrekeningen. Nu is dat niet het geval. Weliswaar is in de raamdocumentatie met de *prime broker* bepaald dat de bewaarder en de beheerder hoofdelijk schuldeiser zijn van elkaars vorderingen jegens de *prime broker*, voor zover het vorderingen betreft die zij voor het FGR zijn aangegaan met de *prime broker*, zodat de vorderingen luidend in effecten die de beheerder uit hoofde van de beide bij de *prime broker* aangehouden effectenrekeningen met een totale waarde van 110 ook uitgeoefend kunnen worden door de bewaarder, maar dat leidt er op zichzelf genomen nog niet toe dat de bewaarder de vorderingen uit hoofde van de effectenrekeningen kan verrekenen met de tegenvordering van de *prime broker* jegens de bewaarder uit hoofde van geldlening. Immers, de beide vorderingen zijn niet gelijksoortig: de ene vordering luidt in geld, de andere in effecten.

Om dit verhaalsprobleem op te lossen wordt in de raamdocumentatie met de *prime broker* wel bepaald dat de *prime broker* zich kan verhalen op de goederen behorend tot het FGR die (ten onrechte) op naam van de beheerder staan. Deze bepaling beoogt zeker te stellen dat de *prime broker* zich ook op de goederen behorend tot het FGR kan verhalen die op naam van de beheerder staan als de *prime broker* geen vorderingen heeft jegens de beheerder, maar slechts op de bewaarder. Het is naar onze mening onzeker of deze bepaling het gewenste effect heeft. Bij de verstrekking van een derde pand- of hypotheekrecht is de situatie weliswaar niet wezenlijk anders (ook daar bestaat immers verhaal op vermogensbestanddelen die niet aan de schuldenaar toebehooren, maar aan een derde, te weten de derde hypotheek- of pandgever), maar die gevallen vormen uitzonderingen op de hoofdregel dat slechts verhaal mogelijk is op het vermogen van de schuldenaar.

5.5 Eindresultaat

Al met al kunnen we constateren dat met het bovenbehandelde samenstel van contractuele bepalingen een eindresultaat wordt bereikt dat verhaals- en verrekeningstechnisch in belangrijke mate vergelijkbaar is met de situatie die zou hebben bestaan als – conform de fondsvoorwaarden en de raamdocumentatie – (i) alle goederen behorende tot het FGR op naam van de bewaarder zouden hebben gestaan en (ii) alle rechtshandelingen met de *prime broker* namens de bewaarder zouden zijn verricht. Hierbij past echter de kanttekening dat onzeker is of de bepaling die beoogt zeker te stellen dat de *prime broker* zich ook op de goederen behorend tot het FGR kan verhalen die op naam van de beheerder staan, als

de *prime broker* geen vorderingen heeft jegens de beheerder (maar slechts op de bewaarder), effect sorteert.

6. Optie 2

6.1 Algemeen

Een andere variant die men in de praktijk tegenkomt, is de variant die Rank en Bierman in hun artikel noemen ('Optie 2').²⁴ Die variant ziet er als volgt uit. In de raamdocumentatie met de *prime broker* wordt om te beginnen bepaald dat de beheerder en de bewaarder hoofdelijk aansprakelijk zijn voor elkaars schulden, voor zover het schulden betreft die zij voor het FGR zijn aangegaan met de *prime broker*. Deze hoofdelijke aansprakelijkheid wordt vervolgens gelimiteerd tot het bedrag van de activa die de beheerder en de bewaarder voor het FGR in eigendom hebben.

6.2 Voorbeeld 1

Andermaal het in paragraaf 4 geïntroduceerde voorbeeld ter verduidelijking ('Voorbeeld 1'). In dat voorbeeld kan de *prime broker* zijn vordering van 100 jegens de beheerder verrekenen met de tegenvordering van de beheerder van 5. Na verrekening resteert een vordering jegens de beheerder van 95. Een deel van deze restvordering zal de *prime broker* kunnen verhalen op de tweede effectenrekening met een waarde van 10, die immers op naam van de beheerder staat. Nadat de *prime broker* zich verhaald heeft op deze tweede effectenrekening, resteert er een vordering van 85 die de *prime broker* niet zal kunnen verhalen op de beheerder. Omdat de beheerder en de bewaarder hoofdelijk aansprakelijk zijn voor elkaars schulden, voor zover het schulden betreft die zij voor het FGR zijn aangegaan met de *prime broker*, kan de *prime broker* het restantbedrag vorderen van de bewaarder. Deze restvordering van 85 kan de *prime broker* verrekenen met de tegenvordering van 50 van de bewaarder jegens de *prime broker*. Na verrekening resteert er een vordering van 35. Deze vordering kan de *prime broker* verhalen op de eerste effectenrekening ter waarde van 100, die immers op naam van de bewaarder staat.

6.3 Voorbeeld 2

Wat is de werking van Optie 2 in het voorbeeld dat in paragraaf 5.3 werd geïntroduceerd ('Voorbeeld 2')? In dat voorbeeld heeft de *prime broker* een vordering van 100 jegens de bewaarder en de beheerder een vordering van 5 jegens de *prime broker*. Als de beheerder de rechtshandeling met de *prime broker* waaruit de vordering van 5 is voortgesprongen conform de fondsvoorwaarden namens de bewaarder had verricht, had de *prime broker* zijn vordering van 100 jegens de bewaarder zonder meer kunnen verrekenen met een tegenvordering van de bewaarder van 5 jegens de *prime broker*. Omdat de beheerder en de bewaarder hoofdelijk aansprakelijk zijn voor elkaars schulden, voor zover het schulden betreft die zij voor het FGR zijn aangegaan met de *prime broker*, kan de *prime broker* zijn vordering van 100 jegens de bewaarder eveneens geldend maken jegens de be-

24. Rank/Bierman, *FR* 2008, nr. 9, p. 308 (r.k.).

heerder en alsnog verrekenen met de vordering van de beheerder jegens de *prime broker* van 5.

Hoewel het in Voorbeeld 2 bij toepassing van Optie 2 (anders dan bij toepassing van Optie 1) verrekeningstechnisch strikt genomen dus al rondloopt omdat de beheerder en de bewaarder hoofdelijk aansprakelijk zijn voor elkaars schulden, voor zover het schulden betreft die zij voor het FGR zijn aangegaan met de *prime broker*, wordt ook in Optie 2 veelal bepaald dat de bewaarder en de beheerder – uitsluitend om verrekening mogelijk te maken – hoofdelijk schuldeiser zijn van elkaars vorderingen jegens de *prime broker*, voor zover het vorderingen betreft die zij voor het FGR zijn aangegaan met de *prime broker*. Dit heeft het voordeel dat de *prime broker* er ook voor kan kiezen om (niet te verrekenen met de beheerder, maar) te verrekenen met de bewaarder. Door het hoofdelijk schuldeiserschap is de vordering van de beheerder jegens de *prime broker* van 5 immers ook een vordering van de bewaarder jegens de *prime broker*, zodat de *prime broker* zijn vordering van 100 jegens de bewaarder hiermee kan verrekenen.

6.4 Voorbeeld 3

Tot slot de werking van Optie 2 in het voorbeeld dat in paragraaf 5.4 werd geïntroduceerd ('Voorbeeld 3'). In dat voorbeeld heeft de *prime broker* uitsluitend een vordering op de bewaarder van 100 uit hoofde van een lening in verband met de voorfinanciering van een effectentransactie. De bewaarder heeft geen goederen ten behoeve van het FGR op zijn naam staan en ook geen andere goederen. Alle goederen – de beide effectenrekening met een totale waarde van 110 – staan op naam van de beheerder. Als de beheerder de beide effectenrekeningen op naam van de bewaarder had laten stellen, had de *prime broker* zijn vordering van 100 jegens de bewaarder eenvoudig kunnen verhalen op deze beide effectenrekeningen, die immers een totale waarde hebben van 110. Nu is dat niet het geval. In deze variant geldt dat op grond van de bepaling in de raamdocumentatie met de *prime broker* dat de bewaarder en de beheerder hoofdelijk aansprakelijk zijn voor elkaars schulden, voor zover het schulden betreft die zij voor het FGR zijn aangegaan met de *prime broker*, de *prime broker* zijn vordering van 100 jegens de bewaarder ook kan uitoefenen jegens de beheerder. Dit betekent dat de *prime broker* verhaal heeft op de beide op naam van de beheerder staande effectenrekeningen. De onzekerheid die aan Optie 1 kleefte (zie par. 5.4) doet zich dus niet voor in Optie 2.

6.5 Eindresultaat

We kunnen constateren dat bij Optie 2 met een samenstel van contractuele bepalingen een eindresultaat wordt bereikt dat verhaals- en verrekeningstechnisch vergelijkbaar is met de situatie die zou hebben bestaan als – conform de fondsvoorwaarden – (i) alle goederen behorende tot het FGR op naam van de bewaarder zouden hebben gestaan en (ii) alle rechtshandelingen met de *prime broker* namens de bewaarder zouden zijn verricht.

7. Optie 3

7.1 Algemeen

Wat nu als in de raamdocumentatie met de *prime broker* noch Optie 1, noch Optie 2 wordt gevolgd? Bieden de rechtstreekse acties van art. 7:420 en 421 BW dan wellicht nog een oplossing voor de geschetste verhaals- en verrekeningsproblematiek?

Hoewel de art. 7:420 en 421 BW slechts rechtstreeks van toepassing zijn als zich een situatie van middellijke vertegenwoordiging voordoet in het kader van een overeenkomst van lastgeving, worden deze bepalingen veelal gezien als algemene bepalingen inzake middellijke vertegenwoordiging.²⁵ De vraag of de rechtsverhouding tussen de bewaarder en de beheerder nu wel of niet kan worden gekwalificeerd als lastgeving is daarom minder relevant. De kernvraag is of de beheerder gezien kan worden als de middellijk vertegenwoordiger van de bewaarder.

Middellijke vertegenwoordiging doet zich voor als de ene partij (de principaal) aan de andere partij (de tussenpersoon) de bevoegdheid verleent om op eigen naam, maar voor rekening en risico van de principaal, rechtshandelingen met derden te verrichten en de tussenpersoon vervolgens – conform de verleende bevoegdheid – op eigen naam voor rekening en risico van de principaal rechtshandelingen aangaat met derden.²⁶

Als een samenspel van de fondsvoorwaarden en de raamdocumentatie met de *prime broker* erop neerkomt dat rechtshandelingen voor het FGR te allen tijde op naam van de bewaarder moeten worden aangegaan en de beheerder slechts de bevoegdheid heeft om in naam van de bewaarder rechtshandelingen voor het FGR aan te gaan (dikwijls zal dat het geval zijn), heeft de beheerder *niet* de bevoegdheid om de bewaarder middellijk te vertegenwoordigen en heeft de beheerder slechts de bevoegdheid om de bewaarder direct te vertegenwoordigen. Als de beheerder dan toch op eigen naam, maar voor rekening en risico van de bewaarder rechts-

25. Op grond van art. 7:424 lid 1 BW zijn onder meer de art. 7:420 en 421 BW in beginsel van overeenkomstige toepassing op andere *overeenkomsten* dan lastgeving krachtens welke de ene partij verplicht of bevoegd is als middellijk vertegenwoordiger van de andere partij rechtshandelingen te verrichten. De beperking tot andere *overeenkomsten* sluit echter niet uit dat onder meer art. 7:420 en 421 BW ook buiten de schakelbepaling van art. 7:424 lid 1 BW om analogisch kunnen worden toegepast in gevallen waarin de ene partij bevoegd is als middellijk vertegenwoordiger van de andere partij te handelen zonder dat deze bevoegdheid voortvloeit uit een overeenkomst. Zie in het kader van FGRs Van der Velden (2008), p. 291-295; zie voorts S.C.J.J. Kortmann, *Vertegenwoordiging en rechtspersoon, De vertegenwoordiging*, Asser-serie deel 2-I, 8^e druk, Deventer: Kluwer 2004 (hierna: Asser-Kortmann 2-I (2004)), nr. 19; D. Busch, *Middellijke vertegenwoordiging in het Europese contractenrecht*, Deventer: Kluwer 2002 (hierna: Busch (2002)), p. 40-44.

26. Asser-Kortmann 2-I (2004), nr. 103; Busch (2002), p. 13-19, 270-289.

handelingen voor het FGR aangaat met derden, is sprake van onbevoegde middellijke vertegenwoordiging en zijn de art. 7:420 en 421 BW niet van toepassing.²⁷

Echter, analoog aan de bekrachtiging van onbevoegde directe vertegenwoordiging (art. 3:69 BW) is het inmiddels gemeengoed dat bekrachtiging ook mogelijk is ten aanzien van rechtshandelingen waarbij sprake is van onbevoegde middellijke vertegenwoordiging.²⁸ Ondanks het feit dat de fondsvoorwaarden de beheerder verbieden op eigen naam voor rekening en risico van de bewaarder rechtshandelingen voor het FGR aan te gaan, kan de bewaarder de rechtshandelingen waarbij sprake is van onbevoegde middellijke vertegenwoordiging met terugwerkende kracht bekrachtigen. Dit betekent dat de art. 7:420 en 421 BW alsnog in beeld kunnen komen.²⁹

Uit art. 7:420 BW vloeit kort gezegd en toegespitst op de onderhavige situatie voort dat de bewaarder de voor overgang vatbare rechten van de beheerder jegens de *prime broker* door een schriftelijke verklaring aan de beheerder en de *prime broker* aan zich kan doen overgaan als (i) de beheerder zijn verplichtingen jegens de bewaarder niet nakomt, of (ii) de beheerder faillieert, steeds tenzij deze rechten in de onderlinge verhouding tussen de bewaarder en de beheerder aan de laatste toekomen.³⁰ Bovendien kan de bewaarder de voor overgang vatbare rechten van de beheerder jegens de *prime broker* op zich doen overgaan als de *prime broker* zijn verplichtingen jegens de beheerder niet nakomt, tenzij de beheerder jegens de bewaarder nakomt alsof de *prime broker* zijn verplichtingen jegens de beheerder is nagekomen.³¹

Omgekeerd vloeit uit art. 7:421 BW voort dat de *prime broker* na een schriftelijke mededeling aan de beheerder en de bewaarder zijn rechten jegens de beheerder *tevens*³² kan uitoefenen tegen de bewaarder als (i) de beheerder zijn verplichtingen jegens de *prime broker* niet nakomt, of (ii) de beheerder faillieert, steeds voor zover de bewaarder op het moment van mededeling nog op overeenkomstige wijze gehouden is jegens de beheerder.³³

Bieden deze bepalingen in de huidige context uitkomst? Die vraag kan het best beantwoord worden aan de hand van de casusposities die hierboven ook al meermalen aan de orde zijn geweest.

7.2 Voorbeeld 1

Andermaal Voorbeeld 1. In dat voorbeeld kan de *prime broker* zijn vordering van 100 jegens de beheerder verrekenen met de tegenvordering van de beheerder op de *prime broker* van 5. Na verrekening resteert een vordering jegens de beheerder van 95. Een deel van deze restvordering zal de *prime broker* kunnen verhalen op de tweede effectenrekening met een waarde van 10, die immers op naam van de beheerder staat. Nadat de *prime broker* zich verhaald heeft op deze tweede effectenrekening, resteert een vordering van 85 die de *prime broker* niet zal kunnen verhalen op de beheerder. De beheerder zal dan tekortkomen in de nakoming van zijn verplichting om de restantvordering van 85 te voldoen aan de *prime broker* en eventueel in staat van faillissement

komen te verkeren. Dit betekent echter nog niet dat de *prime broker* zijn vordering van 85 jegens de beheerder kan uitoefenen jegens de bewaarder op grond van art. 7:421 BW door het doen van de vereiste schriftelijke mededelingen aan de bewaarder en de beheerder. Omdat de fondsvoorwaarden bepalen dat de beheerder slechts bevoegd is om namens de bewaarder rechtshandelingen voor het FGR te verrichten,

27. Zie nader Busch (2002), p. 19-21, 277-289. Volgens van der Velden (2008), p. 294-301, zijn deze artikelen van toepassing, ervan uitgaande dat tussen beheerder en bewaarder in confesso is dat de beheerder de desbetreffende rechtshandeling in eigen naam voor rekening van de bewaarder mag verrichten.
28. Zie Asser-Kortmann 2-I (2004), nr. 103; A.S. Hartkamp, 'De rechtstreekse acties van de artikelen 7:420/421 BW vergeleken met de UNIDROIT Agency Convention en de Principles of European Contract Law', in: J.M. van Buren-Dee e.a. (red.), *Privaatrecht en Gros* (Grosheide-bundel), Antwerpen/Groningen: Intersentia 1999, p. 161-177, op p. 163-164; Busch (2002), p. 19-21, 281-282.
29. Voor alle duidelijkheid zij opgemerkt dat als de fondsvoorwaarden in samenhang met de raamdocumentatie met de *prime broker* in uitzonderingsgevallen onverhoopt minder duidelijk zijn, het niet uitgesloten is dat aangenomen kan worden dat de beheerder wel (mede) de bevoegdheid heeft om op eigen naam voor rekening van de bewaarder rechtshandelingen voor het FGR aan te gaan met derden. Alsdan is ook zonder bekrachtiging sprake van bevoegde middellijke vertegenwoordiging en kunnen de rechtstreekse acties van art. 7:420 en 421 BW ook zonder bekrachtiging toepassing vinden.
30. Zie art. 7:420 lid 1 BW. Een derde situatie waarin de rechtstreekse actie van art. 7:420 BW kan worden ingeroepen betreft het geval dat ten aanzien van de tussenpersoon de schuldsaneringsregeling natuurlijke personen van toepassing wordt verklaard (art. 7:420 lid 1 BW). Die mogelijkheid is in de huidige context echter niet relevant omdat de beheerder in de praktijk altijd een rechtspersoon zal zijn.
31. Zie art. 7:420 lid 2 BW. Uit art. 7:420 lid 3 BW vloeit verder nog voort dat de beheerder gehouden is de naam van de *prime broker* aan de bewaarder op diens verzoek mede te delen. Veelal zal de bewaarder echter bekend zijn met de identiteit van de *prime broker*. Zie nader over art. 7:420 BW: Asser-Kortmann 2-I (2004), nrs. 109-112; Busch (2002), p. 52-86.
32. 'Tevens', want de *prime broker* behoudt na de mededeling zijn aanspraken jegens de beheerder. De bewaarder en de beheerder zijn na de mededeling hoofdelijk aansprakelijk jegens de *prime broker*. Dat vloeit niet erg duidelijk voort uit de tekst van art. 7:421 BW, maar volgt wel uitdrukkelijk uit de parlementaire geschiedenis. Zie W.H.M. Reehuis, E.E. Slob (red.), *Parlementaire Geschiedenis van het nieuwe Burgerlijk Wetboek, Boek 7, Bijzondere overeenkomsten, Titels 1, 7, 9 en 14*, Deventer: Kluwer 1991, p. 357-358.
33. Zie art. 7:421 lid 1 BW. Een derde situatie waarin de rechtstreekse actie van art. 7:421 BW kan worden ingeroepen betreft het geval dat ten aanzien van de tussenpersoon de schuldsaneringsregeling natuurlijke personen van toepassing wordt verklaard (art. 7:421 lid 1 BW). Die bepaling is in de huidige context echter niet relevant omdat de beheerder in de praktijk altijd een rechtspersoon zal zijn. Uit art. 7:421 lid 2 BW vloeit verder nog voort dat de beheerder gehouden is de naam van de bewaarder aan de *prime broker* op diens verzoek mede te delen. Veelal zal de *prime broker* echter bekend zijn met de identiteit van de bewaarder. Zie nader over art. 7:421 BW: Asser-Kortmann 2-I (2004), nrs. 113-115; Busch (2002), p. 52-86.

zal de beheerder zich in het onderhavige voorbeeld schuldig hebben gemaakt aan onbevoegde middellijk vertegenwoordiging. Problematisch voor de *prime broker* is dat de onbevoegde middellijke vertegenwoordiging slechts door de bewaarder kan worden bekrachtigd, zodat de bewaarder (en niet de *prime broker*) het in zijn macht heeft of aan de toepassingsvereisten van art. 7:421 BW is voldaan en dus of de bepaling door de *prime broker* kan worden ingeroepen. Mocht de bewaarder onverhoopt bereid zijn tot bekrachtiging, dan zal de *prime broker* op de voet van art. 7:421 BW zijn restvordering van 85 jegens de beheerder tevens kunnen uitoefenen jegens de bewaarder en kunnen verrekenen met de tegenvordering van 50 van de bewaarder jegens de *prime broker*, omdat de beide vorderingen dan alsnog verrekenbaar tegenover elkaar komen te staan. Na verrekening zou dan een vordering van 35 resterende die de *prime broker* dan zou kunnen verhalen op de eerste effectenrekening ter waarde van 100, die immers op naam van de bewaarder staat.

7.3 Voorbeeld 2

Voorbeeld 2. In dat voorbeeld heeft de *prime broker* een vordering van 100 jegens de bewaarder en heeft de beheerder een vordering van 5 jegens de *prime broker*. Als de beheerder de rechtshandeling met de *prime broker* waaruit de vordering van 5 is voortgesprongen conform de fondsvoorwaarden namens de bewaarder had verricht, had de *prime broker* zijn vordering van 100 jegens de bewaarder kunnen verrekenen met een tegenvordering van de bewaarder van 5 jegens de *prime broker*. Dit kan nu niet. Een overgang op de bewaarder van de vordering van 5 van de beheerder jegens de *prime broker* conform art. 7:420 BW zou tot het gewenste resultaat leiden, want daardoor zouden de vordering van 5 jegens de *prime broker* en de vordering van de *prime broker* jegens de bewaarder van 100 alsnog verrekenbaar tegenover elkaar komen te staan. Problematisch is echter dat de bewaarder degene is die het in zijn macht heeft om de overgang te realiseren en niet de *prime broker*. Ten eerste heeft de beheerder zich ook hier schuldig gemaakt aan onbevoegde middellijke vertegenwoordiging, zodat het in de macht van de bewaarder ligt om te bekrachtigen. Ten tweede is het vervolgens aan de bewaarder om art. 7:420 BW in te roepen. Voor zover de bewaarder al bereid zou zijn om te bekrachtigen en art. 7:420 BW in te roepen, zal veelal niet zeker zijn of aan de overige toepassingsvereisten van art. 7:420 BW is voldaan. Die bepaling kan immers pas toegepast worden als de beheerder niet nakomt jegens de bewaarder of in staat van faillissement komt te verkeren.

7.4 Voorbeeld 3

Tot slot Voorbeeld 3. In dat voorbeeld heeft de *prime broker* uitsluitend een vordering op de bewaarder van 100 uit hoofde van een lening ter voorfinanciering van een effectentransactie. De bewaarder heeft geen goederen ten behoeve van het FGR op zijn naam staan en bezit ook overigens geen goederen. Alle goederen – de beide effectenrekening met een totale waarde van 110 – staan op naam van de beheerder. Als de beheerder de beide effectenrekeningen conform de fondsvoorwaarden op naam van de bewaarder had laten stellen, had de *prime broker* zijn vordering van 100 jegens de bewaarder eenvoudig kunnen verhalen op deze beide effecten-

rekeningen, die immers een totale waarde hebben van 110. Nu is dat niet het geval. Een overgang van de vorderingen van de beheerder jegens de *prime broker* uit hoofde van de beide op naam van de beheerder staande effectenrekeningen op de voet van art. 7:420 BW op de bewaarder zou tot het gewenste resultaat kunnen leiden, want daardoor zou de *prime broker* zijn vordering van 100 jegens de bewaarder kunnen verhalen op de beide effectenrekeningen, die na de overgang immers op naam van de bewaarder zijn komen te staan. Problematisch is echter weer dat de bewaarder degene is die het in zijn macht heeft om de overgang te realiseren en niet de *prime broker*. Ten eerste heeft de beheerder zich ook hier schuldig gemaakt aan onbevoegde middellijke vertegenwoordiging, zodat het in de macht van de bewaarder ligt om te bekrachtigen. Ten tweede is het vervolgens aan de bewaarder om art. 7:420 BW in te roepen. Voor zover de bewaarder al bereid zou zijn om te bekrachtigen en art. 7:420 BW in te roepen, zal veelal weer niet zeker zal zijn of aan de overige toepassingsvereisten van art. 7:420 BW is voldaan. Die bepaling kan immers pas toegepast worden als de beheerder niet nakomt jegens de bewaarder of in staat van faillissement komt te verkeren.

7.5 Eindresultaat

Geconstateerd kan worden dat de art. 7:420 en 421 BW geen optimale oplossing bieden voor de verhaals- en verrekeningsproblemen die zich bij FGRs kunnen voordoen. Om deze verhaals- en verrekeningsproblemen het hoofd te kunnen bieden zal in de transactiedocumentatie met de *prime broker* dus moeten worden gekozen voor een contractueel arrangement. Optie 2 heeft daarbij onze voorkeur, omdat aan Optie 1 een onzekerheid kleeft (zie par. 5.4). Overigens blijven wij van mening dat een contractueel arrangement overbodig is bij FGRs die conform de Wft zijn vormgegeven en handelen in overeenstemming met hun fondsvoorwaarden.

8. Conclusie

Wij sluiten af waarmee wij begonnen. Wij hebben het artikel van Rank en Bierman met belangstelling gelezen. Dit stuk getuigt daarvan. De kritische kanttekeningen die wij in deze bijdrage hebben geplaatst bij het stuk van Rank en Bierman doen er vanzelfsprekend niet aan af dat het naar onze mening als gezegd een mooi overzicht biedt van de aansprakelijkheids- en verhaalsproblemen die zich rondom FGRs kunnen voordoen.