

## EEN STAPPENPLAN

# Het optuigen van een maatschap of CV

Wie een maatschap of commanditaire vennootschap (CV) wil optuigen en in de markt zetten, komt in aanraking met allerlei complexe regelingen. Met een stappenplan loodsen John Molenaar en Arno Jacobs van Van Diepen Van der Kroef Advocaten u door de hoofdregels.

door **John Molenaar** en **Arno Jacobs**

Beleggen in vastgoed met een maatschap of CV komt erop neer dat de initiator bij derden geld ophaalt waarmee de aankoop van een vastgoedobject (mede) wordt gefinancierd. Deze derden worden door hun inleg - participaties genoemd - vennoot in de vastgoedvennootschap en daarmee (deel)eigenaar van het object.

Omdat men met andermans geld omgaat, stelt de wetgever hier strenge eisen aan. Op dit rechtsgebied, het effectenrecht, komen we later terug. Eerst wat meer over de keuze voor een bepaalde rechtsvorm.

## STAP 1

### De keuze van de rechtsvorm

De maatschap of CV - ook wel aangeduid als personenvennootschap - is niet de enige rechtsvorm waarmee met geld van beleggers in onroerend goed kan worden geïnvesteerd. Dit zou ook kunnen als natuurlijke persoon of met een bv of nv, ook wel: kapitaalvennootschap. De veel gemaakte keuze voor een personenvennootschap geschiedt vrijwel uitsluitend vanwege zogenoemde fiscale transparantie van deze rechtsvorm. Kort gezegd kunnen hierdoor winsten en verliezen rechtstreeks aan de beleggers worden toegerekend om een voor hen zo gunstig mogelijk nettoresultaat te bereiken. De ervaring leert dat fiscale motieven de boventoon voeren bij de rechtsvormkeuze en dat de aandacht voor juridische aspecten daardoor enigszins naar de achtergrond verdwijnt. Toch is het verstandig om ook hieraan aandacht te schenken. Fiscale zaken laten we hier verder buiten beschouwing.

### Maatschap en v.o.f.

Bij de meeste vastgoedmaatschappen participeren de beleggers als maat in het eigen vermogen van de maatschap. Omdat in een maatschap alle maten voor gelijke

delen aansprakelijk zijn, worden de beleggers dat dus ook. Een (slimme) schuldeiser kan echter met de maatschap overeenkomen dat een andere aansprakelijkheid geldt, waarbij iedere maat hoofdelijk voor het geheel aansprakelijk is. Als dán de maatschap een schuldeiser niet betaalt, kan deze elke belegger voor de hele schuld aanspreken. Daarbij speelt geen rol hoe groot de inleg van de belegger is geweest en of hij zelf betrokken was bij het ontstaan van de schuld.

Dat de problematiek van de hoofdelijke aansprakelijkheid in de praktijk nogal eens onderbelicht blijft, blijkt uit de gewoonte van vastgoedmaatschappen om zich onder een gemeenschappelijke naam te presenteren. Een maatschap die zich bijvoorbeeld 'Maatschap Picasso Staete XII' noemt, wordt door het gebruik van deze gemeenschappelijke naam in het rechtsverkeer automatisch een vennootschap onder firma. En bij de vennootschap onder firma zijn de participanten - in tegenstelling tot de maatschap - volgens de wet wel allemaal hoofdelijk aansprakelijk.

Dat dit gevaar niet denkbeeldig is, blijkt uit het volgende voorbeeld. De huurder van Picasso Staete XII stelt dat er sprake is van ernstige gebreken waardoor hij zijn bedrijfsactiviteiten tijdelijk niet meer kan uitvoeren. Hij gaat zijn schade van € 2.000.000 verhalen op de verhuurder, die de huurovereenkomst heeft ondertekend met Maatschap Picasso Staete XII. Na lezing van de *Quote 500* weet hij wie de meest kapitaalkrachtige participant is. Vanwege het gebruik van de gemeenschappelijke naam kan hij deze participant voor het geheel aanspreken, ook al neemt deze participant voor slechts € 10.000 deel. Vervolgens moet deze participant maar zien of hij in staat is van de andere participanten hun bijdrage in deze schadevergoeding te krijgen.

Dit probleem wordt ondervangen door toepassing van de commanditaire vennootschap als rechtsvorm.

### Commanditaire vennootschap

Het karakteristieke van de commanditaire vennootschap (CV) is dat participanten uitsluitend als geldschieter fungeren. Binnen deze beperking mag de commanditaire vennoot weliswaar intern enige medezeggenschap uitoefenen, maar uitsluitend de beherend vennoten mogen namens de CV deelnemen aan het maatschappelijk verkeer. Het voordeel voor de commanditaire vennoot is dat zijn aansprakelijkheid beperkt is tot zijn inleg; redelijke winst die aan hem is uitbetaald hoeft hij niet terug te geven om de schulden van de vennootschap te voldoen. Voorwaarde van deze beperkte aansprakelijkheid is wel dat de commanditaire vennoten zich onthouden van bemoeienis met het beheer. Het lijkt eenvoudig om hieraan te voldoen. Maar vooral bij een commanditaire vennootschap in moeilijkheden - waarvoor een gering aantal commandieten het grootste deel van het kapitaal heeft verschaft - ontstaat er bij de commandieten de neiging om zich met het beheer te bemoeien teneinde de belegging te beschermen. Zodra dit gebeurt wordt de commanditaire vennoot hoofdelijk aansprakelijk voor alle schulden. In beginsel doen geen van de hierboven geschetste aansprakelijkheidsproblemen zich voor als de belegger zijn participatie neemt via een bv. Dit moet vanzelfsprekend worden afgewogen tegen de fiscale voordelen die de belegging via een personenvennootschap biedt.

## STAP 2

### De gevolgen van investeren met andermans geld

Als een keuze is gemaakt voor de rechtsvorm, zal er geld moeten worden aangetrokken. Investeren met geld van anderen impliceert in nagenoeg alle gevallen toepassing van voorschriften uit het effectenrecht. Het effectenrecht beoogt beleggers bescherming te bieden tegen malafide beleggingsvoorstellen en ondeskundig optreden van aanbieders van beleggingsproducten. Daarnaast zijn de voorschriften bedoeld om het vertrouwen in de financiële markten in stand te houden.

Door de complexiteit van het effectenrecht zien wij ons genoodzaakt ons te beperken tot de hoofdlijnen. De belangrijkste wetten zijn: de Wet Toezicht Beleggingsinstellingen, de Wet Toezicht Effectenverkeer 1995 en de Wet Toezicht Kredietwezen, kortweg: Wtb, Wte 1995 en Wtk.

Met vergaande vereenvoudiging van de werkelijkheid kan worden gezegd dat bij elke aanbieding van participaties waarmee zal worden belegd een prospectus moet worden opgesteld en dat periodiek financiële informatie en overige voor de beleggers relevante informatie aan de Autoriteit Financiële Markten (AFM) moet worden overgelegd. Als een partij die geld heeft aangetrokken dit in het kader van beleggingsactiviteiten aanwendt, en dus niet voor ondernemingsactiviteiten, moet de aanbiedende ven-

nootschap op grond van de Wtb bovendien aan strenge eisen voldoen ten aanzien van de bedrijfsvoering. Deze eisen hebben onder meer betrekking op de betrouwbaarheid en deskundigheid van de bestuurders, de scheiding van het vermogen van de beleggers, de administratie, organisatie en interne controle en de informatievoorziening aan beleggers. Deze vorm van toezicht van overheidswege is vastgelegd in de Wtb en wordt structuurtoezicht genoemd.

### Uitgifte prospectus

Wanneer de vennootschap met het geld van de participanten onderneemt - en dus niet belegt - valt zij niet onder de Wtb en dus evenmin onder het structuurtoezicht. Dan rijst dikwijls de vraag of de aanbieding van deze participaties onder de Wte 1995 valt, volgens welke men ook een prospectus moet maken.

Vaak wordt hierbij gewezen op de letterlijke tekst van de wet, waarin staat dat een prospectus moet worden gemaakt als de effecten - oftewel de participaties - buiten besloten kring worden aangeboden. Over dat begrip bestaan nogal wat misverstanden. Wat opvalt, is dat meestal zoveel mogelijk argumenten worden aangedragen om te betogen dat een bepaalde groep van personen een besloten kring vormt. Vaak blijkt dat de argumenten eerder zijn ingegeven door de wens om geen prospectus te hoeven opstellen, dan door kennis van de werkelijke criteria.

Uit rechtspraak en de zogenoemde *Besloten kring circulaire* van de AFM blijkt namelijk dat van een besloten kring niet snel sprake is. Als een van de weinige voorbeelden wordt genoemd het aanbieden van effecten aan personeel van de uitgevende instelling.

In beginsel zal daarom ook bij uitgifte van participaties waarmee zal worden ondernomen telkens een prospectus moeten worden opgesteld. Het gaat te ver om de gevallen te beschrijven waarin kan worden afgezien van het schrijven van een prospectus. Wel wijzen wij op de vrijstelling van het prospectusvereiste bij aanbieding van effecten met een coupure van € 50.000 of meer.

Er bestaat onvoldoende rechtspraak om te voorspellen wat de civielrechtelijke gevolgen zijn als in strijd met de Wte zonder prospectus geld van beleggers wordt aangehouden. In het ergste geval moet er rekening mee worden gehouden dat de initiatiefnemers de inleg van de participanten zelf terug moeten betalen.

### Prospectusaansprakelijkheid

Bij aanbieding van participaties moet ook worden gelet op de zogenoemde prospectusaansprakelijkheid. Het gaat daarbij vooral om de aansprakelijkheid van de aanbieder voor misleidende reclame. Deze aansprakelijkheid geldt niet alleen als een prospectus worden aangeboden. Ook wanneer men op andere wijze participaties aanbiedt ▶

moet kritisch naar de mededelingen daarover worden gekeken.

Het mag geen verbazing wekken dat er bij het verstrekken van informatie over een vastgoedvennootschap een spanningveld ontstaat tussen het commerciële belang enerzijds en de verplichting om beleggers duidelijk en volledig over de risico's van hun belegging te informeren anderzijds. Hier is echter geen plaats voor een zachte hand. Wil men prospectusaansprakelijkheid voorkomen, dan moeten de risico's in volle omvang geopenbaard worden. Er is er geen ruimte om ze redactioneel, door aankleding van de informatie of anderszins, geringer voor te stellen dan zij zijn.

### Rol tussenpersonen

Om voldoende beleggers te bereiken wordt regelmatig de hulp ingeroepen van een tussenpersoon, die dikwijls zelfstandig een bedrijf voert op financieel terrein. Zijn bemiddeling bij de plaatsing van participaties komt neer op een bijdrage aan de totstandkoming van een effectentransactie. De Wte 1995 merkt deze tussenpersoon aan als effectenbemiddelaar. Het aanbieden van diensten als bemiddelaar is zonder vergunning van de AFM verboden.

In dat geval mag op grond van vaste rechtspraak worden aangenomen dat de overeenkomst van bemiddeling nietig is. De tussenpersoon loopt daarom het risico dat de belegger die zijn inleg in rook op heeft zien opgaan, zijn verlies op hem zal proberen te verhalen.

### Consequenties van niet naleven regels

Hoewel de effectenrechtelijke regels hier slechts in vogelvlucht zijn aangestipt, moet het belang ervan niet worden onderschat. Overtreding kan ernstige gevolgen hebben op bestuursrechtelijk, privaatrechtelijk en strafrechtelijk terrein. De AFM, die met het toezicht op naleving is belast, heeft vergaande bevoegdheden om op te treden tegen personen of vennootschappen die de wet niet naleven. Denk aan openbare waarschuwingen, het vorderen van informatie, het opleggen van lasten onder dwangsom en boetes. Overtreding levert bovendien als economisch delict een strafbaar feit op.

## STAP 3

### Verwerven van het vastgoedobject en exploitatie

Veelal gelijktijdig met de voorgaande stappen vindt verwerving van het object plaats. Als eerste moet worden stilgestaan bij de vraag of men een object koopt dat nog in aanbouw is of een reeds in gebruik genomen pand. Terwijl bij aankoop van een bestaand pand meestal zal kunnen worden volstaan met een standaard koopovereenkomst met de gebruikelijke garanties, ligt dit bij aankoop van een object in aanbouw anders. Het is verstandig om in dat geval in bijvoorbeeld een *turnkey*-koop-

overeenkomst helder vast te leggen wat er wordt verwacht van degene die het object bouwt en levert. Naast de prijs en andere gebruikelijke bepalingen van een koopovereenkomst gaat het dan vooral om de volgende hoofdpunten:

- conform welke stukken (bestek, tekeningen, inrichtingspakket, afwerkstaat, nota's van wijzigingen/inlichtingen, opgedragen meer/minderwerk etc) wordt er gebouwd
- bestekswijzigingen (meer/minderwerk)
- afstemming met de huurder (bijvoorbeeld bij additionele huurderswensen)
- datum van oplevering en opleveringsprocedure
- aansprakelijkheid na oplevering
- onderhoudstermijn
- verzekeringen
- vergunningen en garanties
- verzekerde afbouwgarantie

Bij een bestaand pand zullen de huurders indachtig de regel koop breekt geen huur meegaan, inclusief de bestaande huurcontracten. Van belang is wel om in de koopovereenkomst deze huurders te specificeren, de huurcontracten (met bankgaranties etc.) als bijlagen aan te hechten en door de verkoper te laten verklaren dat de huurders geen claims meer op hem hebben (bijvoorbeeld uit hoofde van gebreken) en goed van betalingsgedrag zijn.

Als een in aanbouw zijnd pand wordt aangekocht en de verkoper nog in onderhandeling met de huurder(s) is over het huurcontract, is het aan te raden om als eindbelegger een plaats aan tafel te bedingen. Dan kunt u meepraten over zaken als de huuringsdatum (van belang gezien de opleveringsdatum van het gebouw), huurprijsverhogingen, de gebrekenregeling, consequenties voor de huurprijs van extra huurderswensen ter zake van het inbouwpakket etc.

Als het object eenmaal in gebruik is genomen en in eigendom verworven door de vastgoedvennootschap, breekt de exploitatiefase aan. Vaak wordt een aparte beheerder aangesteld die de huur incasseert en als aanspreekpunt fungeert voor de huurder. Tussen de vastgoedvennootschap en de beheerder wordt een aparte beheersovereenkomst getekend waarin is vastgelegd wat de bevoegdheid is van de beheerder (bijvoorbeeld tot welk maximumbedrag deze beslissingen mag nemen), de hoogte van zijn beheervergoeding, of hij namens verhuurder incassomaatregelen mag treffen, het afleggen van rekening en verantwoording aan de verhuurder en wat dies meer zij. ■

*j.molenaar@vandiepen.com en a.jacobs@vandiepen.com*