

De ontbinding en vereffening van een private-equityfonds-cv

1. Inleiding

Private equity is wel eens een heerlijke snoepwinkel voor juristen met een ondernemingsrechtelijke belangstelling genoemd.¹ Wij onderschrijven dat zowel de structurering van de fondsen waarin *private equity* is ondergebracht, als de investeringen die door die fondsen worden gedaan om uiteenlopende redenen interessant zijn.² In deze bijdrage behandelen wij het slotakkoord van een private-equityfonds: de ontbinding en vereffening, en dan in het bijzonder van private-equityfondsen die zijn gestructureerd als een commanditaire vennootschap (cv).

Private-equityfondsen hebben doorgaans een zogeheten *closed-end* karakter: de investeerders in het fonds kunnen hun belang (in ieder geval de eerste vijf jaar van de looptijd) niet laten inkopen of terugbetalen.³ Daar staat tegenover dat *closed-end* private-equityfondsen een vooraf bepaalde, beperkte looptijd hebben. De investeerders weten derhalve voor welke periode hun belang ‘vastzit’ in het fonds – mogelijkheden tot overdrachten van dit belang daargelaten. Dit betekent dat vooraf al duidelijk is wanneer het fonds eindigt en dat de ontbinding en vereffening van het fonds daarmee een wezenlijk deel van het profiel en de levensloop van het fonds uitmaken.

De cv is decennialang de meest gebruikte rechtsvorm van Nederlandse private-equityfondsen geweest.⁴ Als Nederlandse tegenhanger van de Amerikaanse (Delaware) *limited partnership* is de cv een herkenbare rechtsvorm voor zowel Nederlandse als buitenlandse investeerders.⁵ Het Nederlandse personenvennootschapsrecht is daarbij grotendeels van regelend recht waardoor de cv op veel onderdelen civielrechtelijk flexibeler vorm te geven is dan Nederlandse kapitaalvennootschappen.⁶ De beheerder van het private-equityfonds als beleggingsfonds in de zin van art. 1:1 Wft (of een dochtervennootschap van die beheerder) is dan de beherend vennoot van de cv en de investeerders in het fonds zijn de commanditaire vennoten; de cv-overeenkomst is tevens de fondsovereenkomst van het private-equityfonds.

Fiscale argumenten zijn echter meestal bepalend bij de keuze voor de rechtsvorm van een private-equityfonds. De mogelijkheid tot fiscale transparantie van de cv was daarbij lang de doorslaggevende factor. De laatste jaren wordt echter steeds vaker voor de coöperatie gekozen als



Mr. M. Rib*



Mr. J.T.H.
Verzantvoort**

* Kandidaat-notaris bij Loyens & Loeff N.V. te Amsterdam. (mike.rib@loyensloeff.com)

** Kandidaat-notaris bij Loyens & Loeff N.V. te Amsterdam. (julian.verzantvoort@loyensloeff.com)

Auteurs danken prof. mr. drs. D.F.M.M. Zaman voor zijn commentaar op een eerdere versie van deze bijdrage.

1. Zie voor deze aanduiding: M.J. van Holthe tot Echten & H.L. Kaemingk, ‘Overnames door private equity’, in M.P.P. van Buuren & H. Koster, *Bedrijfsvername*, Deventer: Wolters Kluwer 2023, hoofdstuk 2.1. Voor een beschrijving van het fenomeen *private equity* verwijzen wij graag naar Van Buuren & Koster, *Bedrijfsvername 2023/2*. Zij definiëren *private equity* als: risicodragend vermogen dat door professionele investeerders wordt verschaft voor een in beginsel tijdelijke periode aan niet aan de beurs genoteerde bedrijven met het oogmerk om daarop een financieel rendement te behalen.
2. Zie bijvoorbeeld ook de drie themanummers over *private equity* van *Ondernemingsrecht* uit 2005 (aflevering 17), 2007 (aflevering 5) en 2020 (aflevering 16).
3. Private-equityfondsen kunnen ook een zogenoemd *open-end* karakter hebben. In dat geval is het wel mogelijk voor de investeerders om, voorafgaand aan de ontbinding, hun belang te laten inkopen of terugbetalen. Zie over het verschil tussen *open-end* en *closed-end* beleggingsinstellingen: L.J. Silverentand & F.W.J. van der Eerden, *Hoofdlijnen Wft (Recht en Praktijk nr. FR6)*, Deventer: Wolters Kluwer 2018, hoofdstuk 6.2.10.
4. *Private equity en fiscaliteit*, Belastingdienst 2017, paragraaf 5.4.2.
5. S.N. Kaplan e.a., ‘Private equity performance: Returns, persistence, and capital flows’, *The Journal of Finance*, vol 60.4, 2005; J.M. Schell e.a., ‘Private Equity Funds: Business Structure and Operations’, *New York: Law Journal Press* 2004; M. Young, ‘Morganization: origins and evolution of private equity and fund finance’, *Global Legal Insights* 2025. Over de (in het verleden) dominante rechtsvormen voor private-equityfondsen in Nederland: P.F.F. de van der Schueren, ‘Corporate governance’ en Private Equity Fondsen’, *Ondernemingsrecht* 2005/204, paragraaf 4.
6. Zie bijvoorbeeld: S.E. van der Waals, *De optimale rechtsvorm voor de samenwerking in het beroep. Confectie of maatpak? (Serie Van der Heijden Instituut nr. 139) (diss. Utrecht)*, Deventer: Wolters Kluwer 2017, paragraaf 5.6.1.1.

rechtsvorm van Nederlandse private-equityfondsen.⁷ Private-equityfondsen waarvan de looptijd nu afloopt, zijn naar onze ervaring in het verleden vaak nog opgezet als cv. Hierdoor zal de ontbinding en vereffening van de cv voorlopig nog relevant blijven.⁸

In de paragrafen 2 tot en met 5 behandelen we vanuit privaatrechtelijk perspectief en het daaraan gerelateerde financieel toezichtrecht achtereenvolgens de looptijd en ontbinding, het vermogen, de vereffening, de verdeling en de beëindiging van een private-equityfonds-cv. In paragraaf 6 gaan wij kort in op de mogelijke modernisering van het personenvennootschapsrecht en in paragraaf 7 sluiten wij af.

2. Looptijd en ontbinding

2.1 Looptijd (10 + 1 + 1)

De gebruikelijke looptijd van een private-equityfonds is schematisch weer te geven als 10 + 1 + 1: een vaste looptijd van tien jaar met de optie om de looptijd maximaal twee keer met één jaar te verlengen.

De vaste looptijd van tien jaar staat doorgaans niet ter discussie en wordt in de fondsenpraktijk als standaard beschouwd.⁹ De vaste looptijd wordt onderscheiden in twee fasen: tijdens de eerste vijf jaar mag de beherend vennoot de overeengekomen kapitaalbreng (*capital commitment*) van de investeerders opvragen om te investeren in portfoliobedrijven (de *investment period*); tijdens de tweede vijf jaar ligt de aandacht op de ontwikkeling van deze portfoliobedrijven en uiteindelijk de verkoop daarvan (de *divestment period*).¹⁰

Indien het fonds na tien jaar nog investeringen heeft waarvan het ongewenst is om die aan het einde van de initiële looptijd van het fonds te verkopen – bijvoorbeeld omdat de verwachting is dat de betreffende investeringen binnen twee jaar tegen betere voorwaarden kunnen worden verkocht – dan kan het wenselijk zijn om de looptijd van het fonds te verlengen. Op deze mogelijkheid tot verlenging van de looptijd bestaan in de praktijk verschillende varianten, waarbij het uitgangspunt van een *closed-end* fonds wel steeds is dat de looptijd maximaal met twee jaar kan worden verlengd.¹¹ Op basis van de voor personenvennootschappen geldende contractsvrijheid staat het de vennoten van een private-equityfonds-cv overigens vrij om unaniem een verdere verlenging van de looptijd overeen te komen.¹²

2.2 Ontbindingsgronden

Een cv kan op verschillende manieren worden ontbonden. De wet bevat een aantal ontbindingsgronden. De vennoten kunnen een aantal

7. Evenals de (fiscaal transparante) cv is de coöperatie namelijk in beginsel niet inhoudingsplichtig voor de dividendbelasting, mits er geen sprake is van een zogenoemde houdstercoöperatie. Daarbij heeft de coöperatie als voordeel ten opzichte van de cv dat regulier aan de vennootschapsbelasting onderworpen entiteiten (zoals een bv, nv of coöperatie) de deelnemingsvrijstelling kunnen toepassen op de voordelen die zij genieten uit hoofde van het lidmaatschap van de coöperatie, ook als deze leden een belang van minder dan 5% houden (art. 13 lid 2 sub c Vpb 1969). Wij zullen niet verder ingaan op deze trend en de daaraan ten grondslag liggende fiscale motieven. Zie daarvoor bijvoorbeeld *Private equity en fiscaliteit*, Belastingdienst 2017, paragraaf 5.4.3 en 7.4.4.2.
8. In het Register beleggingsinstellingen dat door de Autoriteit Financiële Markten (AFM) wordt bijgehouden en raadpleegbaar is via <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/registers/vergunningenregisters/beleggingsinstellingen> stonden op 28 januari 2026 213 commanditaire vennootschappen ingeschreven als beleggingsinstellingen met een beheerder die een AIFMD-vergunning heeft en 498 commanditaire vennootschappen als beleggingsinstellingen met een beheerder die zich heeft aangemeld voor het AIFMD-registratieregime van art. 2:66a Wft (de zogenoemde 'light'-beheerders), waarbij zij aangekend dat deze beleggingsinstellingen waarschijnlijk niet allemaal (zuivere) private-equityfondsen zullen treffen maar ook andere soorten beleggingsinstellingen.
9. In 2005 al H.L. Kaemingk, 'Private Equity en haar plaats in het ondernemingsrecht', *Ondernemingsrecht* 2005/201, paragraaf 1. Recenter: Van Buuren & Koster, *Bedrijfsvername* 2023/2.2.1; J.H. Ottervanger & B. Brouwer, 'Continuation funds, een teken van hebzucht of een logische evolutie van private equity?', *Onderneming en Financiering* 2023/2, paragraaf 2.2; A.R.T. van IJzinge Veenstra & S.A. Plouvier, 'Private Equity-Fondsen', *Tijdschrift voor Fiscaal Ondernemingsrecht* 2018/157.1, paragraaf 2.3; J.E. Ligterink, J.K. Martin, A.W.A. Boot, K. Cools & L. Phalippou, 'Private equity in Nederland: een stakeholder-perspectief', Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen 2017, pagina 35. Internationaal: A. Metrick & A. Yasuda, 'The economics of private equity funds', *The Review of Financial Studies* 2010, *Oxford University Press*, pagina 2309; N. van Zyl & E. Lee, *The LPA Anatomised, Private Equity International* 2018, pagina's 111 en 112; K.J. Kastiel & Yaron Nili, 'The Rise of Private Equity Continuation Funds', *University of Pennsylvania Law Review* 2024; ILPA Principles 3.0: Fostering Transparency, Governance and Alignment of Interests for General and Limited Partners, 1 juni 2024.
10. *Private equity en fiscaliteit*, Belastingdienst 2017, paragraaf 4.2.4; 'The Life Cycle of Private Equity', Blackstone maart 2021; D.A. Palstra, 'Tien aandachtspunten bij het structureren van een private equity fonds', *TOP* 2021/6, paragraaf 3.
11. De klassieke *closed-end* structuur is de afgelopen jaren, mede door de verslechtering van de exitmarkt, onder druk komen te staan, waardoor alternatieve fondsstructuren steeds meer in opkomst zijn. Zie bijvoorbeeld J.H. Ottervanger & F. van Kuijk, 'Continuations Funds in the European Union - Market Practice and Transaction Dynamics', *The Investment Lawyer* (31/10), oktober 2024 en J.H. Ottervanger & J.W. van Heemskerck van Beest, 'The Battle Between Efficient Asset Allocation and Sound Governance', *The Investment Lawyer* (32/11), november 2025.
12. Zie over de voor personenvennootschappen geldende contractsvrijheid A.J.S.M. Tervoort, *Het Nederlandse personenvennootschapsrecht*, Deventer: Wolters Kluwer 2025, hoofdstuk 1.4 en L. Timmerman, 'Beginselen voor de hervorming van personenvennootschappen', *WPNR* 2023/7437, paragraaf 2.

van deze wettelijke ontbindingsgronden uitsluiten en de vennoten kunnen ook andere ontbindingsgronden overeenkomen. Wij staan hierna kort stil bij de wettelijke ontbindingsgronden en behandelen daarna de meest voorkomende contractuele ontbindingsgronden.

2.2.1 Wettelijke ontbindingsgronden

Art. 7A:1683 BW noemt vier gronden voor de ontbinding van een maatschap. Deze ontbindingsgronden zijn volgens de schakelbepaling van art. 15 WvK ook van toepassing op vennootschappen onder firma en cv's. De ontbindingsgronden van art. 7A:1683 BW zijn niet-limitatief en zijn van regelend recht; zij gelden derhalve slechts voor zover de vennoten niet anders zijn overeengekomen.¹³ Deze ontbindingsgronden zijn: (i) tijdsverloop, (ii) tenietgaan van het geëxploiteerde goed of volbrenging van de handeling, (iii) opzegging door een vennoot en (iv) dood, faillissement of schuldsanering van een vennoot. Onder (iv) wordt eveneens het einde van een rechtspersoon/vennoot begrepen.¹⁴

Art. 7A:1684 lid 1 BW bepaalt dat een personenvennootschap ook wegens gewichtige redenen door de rechter kan worden ontbonden op vordering van ieder der vennoten.¹⁵ Daarnaast bevat Boek 6 BW in art. 6:258 lid 1 BW een algemene bepaling op grond waarvan de rechter op verlan- gen van een der partijen een overeenkomst (on- der andere) geheel of gedeeltelijk kan ontbinden op grond van onvoorziene omstandigheden, welke van dien aard zijn dat de wederpartij naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onge- wijzigde instandhouding van de overeenkomst niet mag verwachten.¹⁶ Deze rechterlijke ontbin- dingsgronden van art. 7A:1684 lid 1 BW en art. 6:258 lid 1 BW zijn van dwingend recht.¹⁷

2.2.2 Contractuele ontbindingsgronden

Zoals hiervoor in paragraaf 1.2.1 beschreven, zijn de ontbindingsgronden van art. 7A:1683 BW niet- limitatief en van regelend recht. De wettelijke ontbindingsgronden worden in de fondsovereen- komst dan ook vaak uitgesloten en vervangen door een aantal contractuele ontbindingsgron- den. Op deze manier kunnen de (buitenlandse) investeerders van het fonds op basis van de (En- gelstalige) fondsovereenkomst kennisnemen van de toepasselijke ontbindingsgronden, zonder dat zij worden verwezen naar (het enigszins gedateer- de) art. 7A:1683 BW. Overigens kunnen vennoten – op basis van de eerdergenoemde contractsvrij- heid – ook afwijkende voorzettingenregelingen overeenkomen die meebrengen dat het vennoot- schappelijke verband onafgebroken blijft.

Vanwege het hiervoor vermelde *closed-end* ka- rakter van een private-equityfonds is het van

belang dat de fondsovereenkomst bepaalt dat het fonds na afloop van de looptijd wordt ont- bonden. Zonder een dergelijke (beperkte) loop- tijd zou een investering in het fonds zeer illiquide zijn omdat investeerders hun belang niet kunnen laten inkopen of terugbetalen, zoals dat bij een *open-end* fonds onder bepaalde voorwaarden wel mogelijk is.¹⁸ De termijn van tien jaar begint meestal te lopen vanaf het moment waarop het fonds de eerste inbrengverplichtingen van inves- teerders heeft vastgelegd.¹⁹

De belangrijkste contractuele ontbindingsgrond van een *closed-end* private-equityfonds-cv is dan ook de afloop van de looptijd van het fonds, waarbij onder de looptijd ook worden begrepen een of meer verlengingen van de looptijd zoals overeengekomen in de fondsovereenkomst. In- dien deze ontbindingsgrond is opgenomen in de fondsovereenkomst, dan is de cv na afloop van de looptijd van rechtswege ontbonden.²⁰ Deze ontbindingsgrond is in feite een contractuele uitwerking van de in art. 7A:1683 onder 1 BW opgenomen wettelijke ontbindingsgrond (tijds- verloop).

13. Asser/*Van Olfen* 7-VII 2022/203; Tervoort, *Het Nederlandse personenvennootschapsrecht* 2025/8.2.1; A.L. Mohr & V.A.E.M. Meijers, *Van personenvennootschappen*, Deventer: Wolters Kluwer 2022, hoofdstuk 7.2; Van Veen, in: W.J.M. van Veen (red.), *Groene Serie Personenassociaties*, Deventer: Wolters Kluwer, hoofdstuk 5.1.3.

14. Van Veen, *Groene Serie Personenassociaties*, hoofdstuk 5.4.2.1.

15. De vennoten kunnen zelf ook bepalen wat gewichtige redenen zijn. Zie J.M. Blanco Fernández, in: T&C Ondernemingsrecht, commentaar op art. 7A:1684 BW onder verwijzing van Hoge Raad 5 juni 1970, ECLI:NL:PHR:1970:AB7022, NJ 1970, 429.

16. NB. Opgemerkt dient te worden dat dit een vrij hoge maatstaf is. Zie onder meer Asser/*Sieburgh* 6-III 2022/444.

17. Wat betreft art. 6:258 lid 1 BW is dit bepaald in art. 6:250 BW. Inzake art. 7A:1684 lid 1 BW: Mohr & Meijers, *Van personenvennootschappen* 2022/7.3.5; Tervoort, *Het Nederlandse personenvennootschapsrecht* 2025/8.2.1.6; Van Veen, *Groene Serie Personenassociaties*, hoofdstuk 5.8.1.

18. Zie de verwijzing in voetnoot 3 hiervoor over het onderscheid tussen *closed-end* en *open-end* fondsen.

19. Dit moment, ook wel de initial closing, wordt gehouden op het moment waarop de beheerder naar eigen inschatting voldoende kapitaaltoezeggingen heeft om het fonds te kunnen starten.

20. Deze contractuele ontbindingsgrond kwalificeert immers als een ontbindende voorwaarde. Art. 6:22 BW e.v. Asser/*Van Olfen* 7-VII 2022/203; Tervoort, *Het Nederlandse personenvennootschapsrecht* 2025/8.2.2.; Van Veen, *Groene Serie Personenassociaties*, hoofdstuk 5.1.5.

Andere gebruikelijke contractuele ontbindingsgronden van private-equityfonds-cv's zijn:

(i) het faillissement van het fonds,²¹ (ii) de ontbinding of het faillissement van de beherend vennoot of – indien dat een andere rechtspersoon is dan de beheerder – de beheerder van het fonds (tenzij een vervangende beherend vennoot dan wel beheerder voor het fonds wordt aangewezen), (iii) een besluit tot ontbinding genomen door de beherend vennoot, indien alle bezittingen van het fonds zijn gerealiseerd en de opbrengsten daarvan zijn uitgekeerd aan de vennoten na afloop van de *investment period*, en (iv) wanprestatie onder de fondsovereenkomst of het overtreden van bepaalde regels (zogenaamde *removal conduct*) door de beherend vennoot of belangrijke medewerkers van de beheerder van het fonds.²²

2.3 Gevolgen ontbinding

De cv houdt door het intreden van een ontbindingsgrond nog niet op te bestaan.²³ De ontbinding betekent immers slechts het begin van de vereffening. De cv blijft voortbestaan voor zover dat voor de vereffening van haar vermogen nodig is.²⁴ De ontbinding is in de woorden van Timmerman “niet het einde (...), maar slechts het begin van het einde.”²⁵ De ontbinding heeft echter wel gevolgen voor het karakter van de samenwerking in de cv. Het oorspronkelijke doel van de samenwerking tussen de vennoten vervalt en daarmee vervalt ook de verplichting van de vennoten om naar dat doel te streven.²⁶ Vervolgens ontstaat de verplichting voor de vennoten om mee te werken aan een behoorlijke vereffening van de vennootschap door de vereffenaar.²⁷

De ontbinding van de cv dient te worden ingeschreven in het handelsregister.²⁸ Dat is in de praktijk overigens nog niet zo eenvoudig omdat de Kamer van Koophandel een cv in onze ervaring direct uitschrijft uit het handelsregister indien slechts nog de ontbinding wordt ingediend.²⁹ Voor privaatrechtelijke rechtspersonen bestaat de verplichting om na ontbinding de woorden ‘in liquidatie’ aan hun naam toe te voegen.³⁰ Voor personenvennootschappen bestaat deze verplichting niet. De wet bevat echter ook geen verbod om een dergelijke toevoeging aan de naam te voeren.³¹ Het is onzes inziens aan te bevelen om deze toevoeging wel op te nemen in van de cv uitgaande documenten, zodat de betreffende derden op de hoogte zijn van de ontbinding, hetgeen onder meer relevant kan zijn bij een beroep op doeloverschrijding.³²

3. Vermogen

3.1 Inleiding

Voordat wij de vereffening en verdeling van het vermogen van de ontbonden cv behandelen, is het van belang om de omvang van het te veref-

fenen en te verdelen vermogen vast te stellen. Dit vergt bij een cv namelijk meer aandacht dan bij rechtspersonen omdat een cv naar huidig recht geen rechtspersoonlijkheid heeft en daarom goederenrechtelijk geen vermogen in eigen naam kan houden.³³

De vennoten van een cv zijn verplicht om iets in gemeenschap te brengen.³⁴ In het geval van een private-equityfonds-cv voldoen de vennoten aan dit vereiste door zich in de fondsovereenkomst te verplichten tot een bepaalde kapitaalbijbreng (de eerdergenoemde *capital commitment*). Deze kapitaalbijbreng kan gedurende een in de fondsovereenkomst overeengekomen periode – vaak alleen tijdens de investeringsperiode van het fonds – door de beherend vennoot worden opgevraagd.³⁵

21. Dat een cv failliet kan worden verklaard volgt uit art. 4 lid 3 Fw en is bevestigd in Hoge Raad 19 april 2019, ECLI:NL:HR:2019:649, NJ 2019/438.

22. P.F.F. de van der Schueren, ‘Corporate governance’ en Private Equity Fondsen’, *Ondernemingsrecht* 2005/204, paragraaf 3.2.

23. *Asser/Van Olffen 7-VII 2022/203* en B.F. Assink/W.J. Slagter, *Compendium Ondernemingsrecht* (Deel II), Deventer: Kluwer 2013, paragraaf 99.6. Met uitzondering van de situatie waarin de cv op het moment van ontbinding geen activiteiten of vermogen heeft; de cv houdt in dat geval wel op te bestaan op het moment van ontbinding omdat niet vereffend hoeft te worden. Zie ook: Tervoort, *Het Nederlandse personenvennootschapsrecht* 2025/8.1, waarin ter vergelijking wordt verwezen naar art. 2:19 lid 4 BW.

24. Zie paragraaf 1.2 hierna voor een nadere uitwerking van de civielrechtelijke kwalificatie van de (ontbonden) cv.

25. Hoge Raad 30 november 2018, ECLI:NL:PHR:2018:1408 (conclusie A-G L. Timmerman).

26. *Asser/Van Olffen 7-VII 2022/315*.

27. *Asser/Van Olffen 7-VII 2022/316*.

28. Art. 40 Hrb 2008.

29. Zie daarvoor het formulier 17 van de Kamer van Koophandel (Ontbinding melden van vof, cv, maatschap of rederij) en de toelichting op dat formulier op <https://ondernemersplein.overheid.nl/bedrijf-stoppen-of-overdragen/stoppen-met-uw-bedrijf/uitschrijven-bij-kvk/>. Op die laatste website staat onder het kopje ‘Uw vof, cv of maatschap uitschrijven’ de instructie ‘Geef de ontbinding door aan KVK via formulier 17’ direct gevolgd door een groen vinkje met de (enigszins verontrustende) tekst ‘Uw bedrijf is uitgeschreven.’

30. Art. 2:19 lid 5 BW.

31. Tervoort, *Het Nederlandse personenvennootschapsrecht* 2025/8.1.

32. In de zin van art. 3:170 BW. Vergelijk *Asser/Van Olffen 7-VII 2022/327*.

33. HR 19 april 2019, ECLI:NL:HR:2019:649, rechtsoverweging 3.4.1; *Asser/Van Olffen 7-VII 2022/13*; Tervoort, *Het Nederlandse personenvennootschapsrecht* 2025/1.5.

34. Art. 7A:1655 BW en Hoge Raad 24 januari 1947, ECLI:NL:PHR:1947:BG9451, NJ 1947, 71, m.nt. E.M. Meijers (*Algemeen Advertentiebureau Rouma & Co./Levelt*).

35. *Private equity en fiscaliteit*, Belastingdienst 2017, paragraaf 4.2.3; M.S.A. van Dam & M.C. Maters, ‘Other people’s money, over belangenverstremming bij private-equityfondsen’, *Ondernemingsrecht* 2020/148, paragraaf 3; A.R.T. van IJlzinga Veenstra & S.A. Plouvier, ‘Private Equity-Fondsen’, *Tijdschrift voor Fiscaal Ondernemingsrecht* 2018/157.1, paragraaf 2.2.

Het ingebrachte kapitaal – dan wel hetgeen daarmee tijdens de looptijd van de cv is verkregen – wordt ook wel aangeduid als de *venmoetschappelijke* gemeenschap (of *vennootschapsrechtelijke* gemeenschap) van de cv: de gemeenschap zoals bedoeld in art. 7A:1655 BW.³⁶ Los daarvan staat de eventueel tussen de vennoten van de cv bestaande *goederenrechtelijke* gemeenschap. De omvang van deze *goederenrechtelijke* gemeenschap tussen de vennoten van de cv is afhankelijk van de wijze waarop de goederen van de cv worden verkregen.

3.2 Varianten structurering cv-vermogen

Vanwege het ontbreken van rechtspersoonlijkheid is het uitgangspunt dat het vermogen van de cv (in goederenrechtelijke zin) wordt gehouden door de vennoten tezamen.³⁷ In de praktijk wordt dit echter vaak door een of meer vennoten voor rekening en risico van de cv gehouden. Dit kan op verschillende wijzen worden gestructureerd. Het is uiteraard ook mogelijk om de goederen van de cv door alle vennoten, ook de commanditaire, op naam te laten verkrijgen.³⁸ In fondsstructuren stuit dit echter op praktische bezwaren vanwege de benodigde goederenrechtelijke leveringsformaliteiten.³⁹ Het wordt als ongewenst beschouwd om de investeerders bij de verkrijging en vervreemding van vermogensbestanddelen te betrekken.⁴⁰ Het is dan ook gebruikelijk dat het vermogen van een private-equityfonds-cv in goederenrechtelijke zin uitsluitend door de beherend vennoot wordt gehouden, zij het voor rekening en risico van de cv. Op dit principe bestaat één uitzondering, namelijk indien het vermogen van de cv op grond van financieel toezichtrecht door een separate juridisch eigenaar dient te worden gehouden. Deze twee varianten werken als volgt:

1. In de gebruikelijke opzet van een private-equityfonds-cv wordt het vermogen van de cv goederenrechtelijk door de beherend vennoot voor rekening en risico van de cv gehouden. De vermogensbestanddelen van de cv vallen in deze variant niet in een *goederenrechtelijke* gemeenschap tussen de vennoten van de cv; de (juridische) eigendom van de vermogensbestanddelen van de cv wordt immers uitsluitend door de beherend vennoot gehouden. De (juridische) eigendom van de vermogensbestanddelen van de cv is (volgens de heersende leer in de literatuur) niet afgescheiden van het overige vermogen van de beherend vennoot; privéschuldeisers van de beherend vennoot kunnen zich derhalve ook verhalen op de (juridische) eigendom die de beherend vennoot voor rekening en risico van de cv houdt.⁴¹ Om die reden wordt in de praktijk meestal gebruikgemaakt van een speciaal voor dat doel opgerichte rechtspersoon (een *special*

purpose vehicle) als beherend vennoot van een private-equityfonds-cv.⁴²

De goederenrechtelijke gemeenschap bestaat uit goederen die zijn bestemd om het doel van de cv mee te verwezenlijken en om het daaruit ontstane voordeel met de vennoten te delen.⁴³ Dit wordt ook wel de ‘doelgebondenheid’ van de goederenrechtelijke gemeenschap van de cv genoemd.⁴⁴ In deze variant omvat de goederenrechtelijke gemeenschap slechts een vordering op de beherend vennoot ter grootte van het vermogen van de cv.⁴⁵

Tussen de vennoten onderling kwalificeert de goederenrechtelijke gemeenschap gedurende de looptijd van de cv als een *gebonden* gemeenschap: de vennoten zijn gedurende de looptijd van de cv niet bevoegd (i) om te beschikken over

36. Mohr & Meijers, *Van personenvennootschappen* 2022/2.6; Asser/*Van Olfen* 7-VII 2022/163; Hoge Raad 24 januari 1947, *NJ* 1947, 71, m.nt. E.M. Meijers (*Algemeen Advertentiebureau Rouma & Co./Levelt*).

37. Asser/*Van Olfen* 7-VII 2022/392 en P.W. van der Ploeg, ‘De commanditaire vennootschap en de regels van het zakenrecht’, *WPNR* 1961/4072.

38. Naar onze mening is daarbij geen sprake van overtreding van het beheersverbod dat voor commanditaire vennoten geldt. Zo ook: Asser/*Van Olfen* 7-VII 2022/329 en eerder al H.W. Heyman e.a., *De commanditaire vennootschap in de actuele praktijk*, Kluwer 1988, pagina 21. Van der Ploeg zet daar vraagtekens bij in P.W. van der Ploeg, ‘De commanditaire vennootschap en de regels van het zakenrecht’, *WPNR* 1961/4072, onder 13.

39. Zo zal voor de verkrijging van aandelen of registergoederen elk der commanditaire vennoten partij dienen te worden bij een notariële akte van levering, waardoor de notaris ook naar hen het cliëntenonderzoek dient te verrichten in de zin van art. 3 Wwft en (de vertegenwoordigingsbevoegde(n) namens) elk der commanditaire vennoten dient te identificeren in de zin van art. 39 Wna. Zie voor de aanvullende formaliteiten art. 40 Wna en bij de levering van registergoederen ook art. 18 Kadasterwet.

40. Zie daarvoor: M.C. Maters & R.L. Post, ‘Verkeerd verbonden – art. 4:37j Wft voor de cv nu echt failliet?’, *FRP* 2025/85.

41. Asser/*Van Olfen* 7-VII 2022/402; Tervoort, *Het Nederlandse personenvennootschapsrecht* 2025/6.7; Mohr & Meijers, *Van personenvennootschappen* 2022/2.6. Anders: Rechtbank Rotterdam 24 juli 2024, ECLI:NL:RBROT:2024:7480. Wij zijn benieuwd of deze (op dit onderdeel niet bij voorraad uitvoerbaar verklaarde) uitspraak een vervolg in de rechtspraak zal krijgen.

42. M.C. Maters & S. Verkerk, ‘Blind Date’, *O&F* 2021/3, pagina 46.

43. Art. 7A:1655 BW.

44. Mohr & Meijers, *Van personenvennootschappen* 2022/2.6; Tervoort, *Het Nederlandse personenvennootschapsrecht* 2025/5.4.2; Assink/Slagter, *Compendium Ondernemingsrecht* (Deel II) 2013/99.2.

45. Asser/*Van Olfen* 7-VII 2022/423 en M.C. Maters & M. Rib, ‘One-size-fits-all – Past dit ook voor beleggingsfondsen of is meer vrijheid geschikt?’, *WPNR* 2023/7437, paragraaf 2.

hun aandeel in de goederenrechtelijke gemeenschap of de afzonderlijke goederen van de goederenrechtelijke gemeenschap, noch (ii) om verdeling van de goederenrechtelijke gemeenschap te vorderen.⁴⁶

Jegens derden kwalificeert deze goederenrechtelijke gemeenschap als een afgescheiden vermogen: een privéschuldeiser van een vennoot kan zich gedurende de looptijd van de cv niet verhalen op het aandeel van de vennoot in deze goederenrechtelijke gemeenschap, noch op afzonderlijke goederen van de goederenrechtelijke gemeenschap.⁴⁷

Ontbonden gemeenschap

Ondanks dat wordt aangenomen dat de goederenrechtelijke gemeenschap van de cv ook voortgaand aan de ontbinding van de cv een afgescheiden vermogen vormt, zijn de bepalingen van Titel 3.7 BW gedurende de looptijd van de cv niet (rechtstreeks) van toepassing op de goederenrechtelijke gemeenschap van de vennoten van de cv.⁴⁸ Deze titel is op grond van art. 3:189 lid 1 BW namelijk pas na ontbinding van de cv van toepassing op de goederenrechtelijke gemeenschap. De ontbinding van de cv kan daarmee gevolgen hebben voor het gebonden en afgescheiden karakter van de goederenrechtelijke gemeenschap. Op grond van art. 3:191 lid 1 BW kan iedere vennoot over zijn aandeel in de gehele goederenrechtelijke gemeenschap beschikken en kunnen zijn schuldeisers een zodanig aandeel uitwinnen, tenzij uit de rechtsverhouding tussen de vennoten anders voortvloeit. Aangenomen wordt dat de rechtsverhouding tussen de vennoten in een personenvennootschap zich in de regel tegen een dergelijke uitwinning verzet.⁴⁹ Wij menen dat dit gelet op de doorgaans zuiver financiële aard van de samenwerking ook voor een private-equityfonds-cv geldt. In zoverre verandert het gebonden en afgescheiden karakter van de goederenrechtelijke gemeenschap van de vennoten van de cv derhalve niet.

Hetgeen na ontbinding van de cv wel verandert, is dat iedere vennoot op grond van art. 3:178 lid 1 BW verdeling van de goederenrechtelijke gemeenschap kan vorderen. In het geval van een private-equityfonds-cv is het ongewenst dat investeerders van deze bevoegdheid gebruik kunnen maken, omdat de beherend vennoot verantwoordelijk blijft voor de ordentelijke vereffening en verdeling van het vermogen van de cv en de timing daarvan zelf in de hand dient te houden. Het is dan ook raadzaam om deze bevoegdheid om verdeling van de goederenrechtelijke gemeenschap te vorderen in de fondsovereenkomst uit te sluiten.⁵⁰

2. In de hiervoor onder 1. behandelde variant voert de beherend vennoot het bestuur over de cv en houdt de beherend vennoot (fiduciair ten behoeve van de vennoten) tevens het vermogen van de cv goederenrechtelijk op naam. Deze variant is op grond van financieel toezichtrecht echter niet toegestaan voor beleggingsfondsen die worden beheerd door een beheerder die daarvoor een vergunning heeft als bedoeld in art. 2:65 Wft.⁵¹ In dat geval dient de juridische eigendom van de activa van een beleggingsfonds op grond van art. 4:37j lid 1 Wft namelijk te worden gehouden door een entiteit met als enig statutair doel het houden van de juridische eigendom van de activa van een of meer beleggingsfondsen. In de praktijk wordt hiervoor meestal een speciaal voor dit doel opgerichte stichting gebruikt (een

46. Zie over het gebonden vermogen: Tervoort, *Hel Nederlandse personenvennootschapsrecht* 2025/5.4.2; Asser/*Van Olfjen 7-VII* 2022/6.4; Van Veen, *Groene Serie Personenassociaties*, hoofdstuk 2.5.2; Mohr & Meijers, *Van personenvennootschappen* 2022/2.6.

47. Zie over het afgescheiden vermogen: Tervoort, *Hel Nederlandse personenvennootschapsrecht* 2025/5.4.2; Asser/*Van Olfjen 7-VII* 2022/6.5; Mohr & Meijers, *Van personenvennootschappen* 2022/2.6.

48. Zie recent Hoge Raad 18 juli 2025, ECLI:NL:HR:2025:1174, rechtsoverweging 4.2, waarin de Hoge Raad overweegt dat art. 3:192 BW (dat in Titel 3.7 BW staat) niet rechtstreeks van toepassing is op een maatschap zolang zij niet is ontbonden. Overigens kunnen zaakschulden volgens de Hoge Raad wel – ondanks dat art. 3:192 BW niet rechtstreeks van toepassing is – op het afgescheiden vermogen van de personenvennootschap worden verhaald. Daarnaast wordt betoogd dat voor de niet-ontbonden cv wel degelijk grotendeels dezelfde regels gelden als die van Titel 3.7 BW, zie bijvoorbeeld C.M. Stokkermans, *Sleutels voor personenvennootschapsrecht (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 102) (diss. Rotterdam)*, Deventer: Wolters Kluwer 2017, p. 143 en 170; M.J. Kroeze, L. Timmerman & J.B. Wezeman, *De kern van het ondernemingsrecht*, Deventer: Wolters Kluwer 2025, p. 76. Beide bronnen zijn ontleend aan de conclusie van A-G T. Hartlief van 23 mei 2025, ECLI:NL:PHR:2025:588, kantnummers 3.32 tot en met 3.37, bij Hoge Raad 18 juli 2025, ECLI:NL:HR:2025:1174. Over dit arrest uitgebreider: M. Rib & Van Veen, 'Uittredingsvergoeding maatschap is als zaakschuld verhaalbaar op het afgescheiden vermogen', *JBN* 2026/8 (aflevering 2).

49. Mohr & Meijers, *Van personenvennootschappen* 2022/7.6.2; Asser/*Van Olfjen 7-VII* 2022/198; Assink/Slagter, *Compendium Ondernemingsrecht (Deel II)* 2013/99.6; Asser/*Perrick 3-V* 2023/106.

50. Art. 3:178 lid 5 BW biedt de mogelijkheid om deze bevoegdheid een of meer malen bij overeenkomst, telkens voor ten hoogste vijf jaren, uit te sluiten.

51. 'Beleggingsfonds' wordt in art. 1:1 Wft gedefinieerd als 'een niet in een beleggingsmaatschappij ondergebracht vermogen waarin ter collectieve belegging gevraagde of verkregen gelden of andere goederen zijn of worden opgenomen teneinde de deelnemers in de opbrengst van de beleggingen te doen delen.'

stichting juridisch eigendom).⁵² Deze stichting is in hoedanigheid van juridisch eigenaar (niet als vennoot) partij bij de fondsovereenkomst. De beherend vennoot voert in deze variant slechts het bestuur over de cv.⁵³ Voor het overige is het hiervoor in paragraaf 1.1 en deze paragraaf 1.2 behandelde van overeenkomstige toepassing: de vermogensbestanddelen van de cv vormen een *vennootschappelijke* gemeenschap tussen de vennoten van de cv. De tussen de vennoten van de cv bestaande *goederenrechtelijke* gemeenschap bestaat slechts uit een vordering, in deze variant op de stichting juridisch eigendom.

Art. 4:37j lid 5 Wft verduidelijkt (ten overvloede) dat het vermogen van de cv in deze variant als een afscheiden vermogen kwalificeert dat uitsluitend dient tot voldoening van vorderingen die voortvloeien uit (i) schulden die verband houden met het beheer, het bewaren en het houden van de juridische eigendom, en/of (ii) de rechten van deelneming.

4. Vereffening

4.1 Wettelijke regeling

De vereffening van een ontbonden cv is slechts zeer summier geregeld in het Wetboek van Koophandel. Op grond van art. 32 WvK is de beherend vennoot belast met de vereffening van de ontbonden cv, tenzij in de cv-overeenkomst anders is bepaald of de beherend vennoot een andere vereffenaar heeft benoemd. Net als tijdens de looptijd van de cv mogen de commanditaire vennoten zich op grond van het beheersverbod ook na ontbinding van de cv geen handelingen verrichten in het kader van het beheer c.q. de vereffening van de cv.⁵⁴ Het is in onze ervaring gebruikelijk (en aan te bevelen) om in de fondsovereenkomst te bepalen dat de vereffening van de ontbonden cv in beginsel door de beherend vennoot geschiedt.⁵⁵

Na ontbinding van de cv is Titel 3.7 BW van toepassing op het beheer van de hiervoor in paragraaf 1.2 behandelde *goederenrechtelijke* gemeenschap.⁵⁶ De goederenrechtelijke gemeenschap van de ontbonden cv kwalificeert als een ‘bijzondere gemeenschap’ in de zin van Afdeling 3.7.2 BW.⁵⁷ De bepalingen van Afdeling 3.7.1 BW inzake de ‘eenvoudige gemeenschap’ zijn ook van toepassing voor zover daarvan niet wordt afgeweken in Afdeling 3.7.2 BW. Titel 3.7 BW ziet op gemeenschappen in het algemeen en is niet specifiek voor ontbonden personenvennootschappen geschreven. Zo wordt bijvoorbeeld niet van ‘vennoten’ maar van ‘deelgenoten’ gesproken.⁵⁸

4.2 Taak vereffenaar

De taak van de beherend vennoot als vereffenaar van de ontbonden cv omvat de afwikkeling van de lopende zaken van de cv: de activa dienen

(indien nodig) te gelde te worden gemaakt en schuldeisers dienen te worden voldaan zodat uiteindelijk een overschot resteert dat kan worden uitgekeerd aan of verdeeld door de vennoten.⁵⁹ De taak van de vereffenaar van een cv verschilt daarmee niet wezenlijk van de taak van de vereffenaar van een rechtspersoon.⁶⁰

4.3 Bevoegdheden vereffenaar

De bevoegdheden van de beherend vennoot als vereffenaar van de ontbonden cv volgen uit Afdeling 3.7.1 BW, art. 32 WvK en de fondsovereenkomst.

Op grond van art. 3:170 lid 2 eerste volzin BW geschiedt het beheer van de ontbonden cv in beginsel door de deelgenoten (lees: de vennoten) tezamen, tenzij anders bepaald. De fondsovereenkomst van een private-equityfonds-cv bevat doorgaans een regeling die als een dergelijke

52. Daarover M.C. Maters, ‘Het afgescheiden vermogen van beleggingsfondsen: art. 4:37j Wft, een geschikte regeling voor de cv én het fgr?’, *O&F* 2016/2 en M. Ribb, ‘Enkele privaatrechtelijke aspecten van de stichting juridisch eigendom van een beleggingsfonds’, *WPNR* 2024/7464.

53. Voor de volledigheid dient opgemerkt te worden dat dit een voornamelijk juridisch onderscheid betreft: zowel de beherend vennoot als de stichting zullen in de praktijk gelieerd zijn aan (en bestuurd worden door) de beheerder.

54. *Asser/Van Olfen 7-VII 2022/424*; Tervoort, *Het Nederlandse personenvennootschapsrecht* 2025/ 8.1 en 8.4.2; Van Veen, *Groene Serie Personenassociaties*, hoofdstuk 5.10.2.3.

55. De beheerder blijft immers tot aan het einde van de beëindiging van de private-equityfonds-cv verantwoordelijk voor de in de Wft geïmplementeerde vereisten van de Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010.

56. Van Veen, *Groene Serie Personenassociaties*, hoofdstuk 5.10.1.3 en *Asser/Van Olfen 7-VII 2022/424*.

57. De bepalingen van Afdeling 3.7.1 BW inzake de ‘eenvoudige gemeenschap’ zijn ook van toepassing voor zover daarvan niet wordt afgeweken in Afdeling 3.7.2 BW.

58. Tervoort, *Het Nederlandse personenvennootschapsrecht* 2025/8.4.1 met verwijzing naar *Asser/Van Olfen 7-VII 2022/317* en Assink/Slagter, *Compendium Ondernemingsrecht* (Deel II) 2013/99.6.

59. Mohr & Meijers, *Van personenvennootschappen* 2022/7.6.1.; Van Veen, *Groene Serie Personenassociaties*, hoofdstuk 5.10.3.1.1; Tervoort, *Het Nederlandse personenvennootschapsrecht* 2025/8.4.3. Zie voor een nadere invulling van de taken en bevoegdheden van de vereffenaar van een beleggingsfonds ook Rechtbank Amsterdam 18 juli 2019, ECLI:NL:RBAMS:2019:5116, rechtsoverweging 5.2.

60. Vergelijk voor de taak van de vereffenaar van een rechtspersoon: *Asser/Kroeze 2-I 2021/406*.

beheersregeling in de zin van art. 3:168 lid 1 BW kwalificeert en op grond waarvan het beheer van de ontbonden cv uitsluitend door de beherend vennoot geschiedt. Ook vanwege het beheersverbod is het in het geval van een cv ongewenst om de commanditaire vennoten bij het beheer te betrekken. Onder ‘beheer’ wordt volgens art. 3:170 lid 2 tweede volzin BW verstaan:

“alle handelingen die voor de normale exploitatie van het goed dienstig kunnen zijn, alsook het aannemen van aan de gemeenschap verschuldigde prestaties.”

Van Olffen leidt uit art. 3:170 lid 2 BW af dat de vereffenaar bevoegd is om alle handelingen (inclusief beschikkingshandelingen) te verrichten die voor de normale afwikkeling van het vennootschapsvermogen dienstig kunnen zijn. Deze bevoegdheid impliceert volgens Van Olffen de bevoegdheid van de vereffenaar om de overige vennoten bij rechtshandelingen te vertegenwoordigen. Andere (beschikkings)handelingen die buiten dit vereffeningdoel vallen, kunnen uitsluitend door de vennoten tezamen worden verricht; het staat de vennoten vrij om de vereffenaar daartoe een volmacht te verlenen.⁶¹ Anders dan Van Olffen, meent Perrick dat de vereffening van een personenvennootschap niet als een vorm van beheer in de zin van Titel 3.7 BW kan worden aangemerkt. Het is volgens Perrick dan ook niet mogelijk om de vereffenaar door middel van een beheersregeling in de zin van Titel 3.7 BW bevoegd te maken om goederen te gelde maken voor zover dat nodig is ter voldoening van de schulden van de gemeenschap. Perrick zou willen aannemen dat onder ‘vereffenen’ in art. 32 WvK hetzelfde dient te worden verstaan als in art. 4:211 lid 1 BW, zodat de vereffenaar van een ontbonden cv volgens Perrick uit hoofde van art. 32 WvK (overeenkomstig 4:211 lid 1 BW) wel bevoegd is om gemeenschapsgoederen te gelde te maken voor zover dit nodig is om vennootschapsschulden te voldoen.⁶²

Voor de bevoegdheden van de beherend vennoot als vereffenaar van een private-equityfonds-cv is met name van belang dat beide schrijvers het mogelijk achten om de vennoten/deelgenoten een volmacht aan de vereffenaar te laten verstrekken op grond waarvan de vereffenaar bevoegd is om alle (beschikkings)handelingen ten aanzien van de gemeenschap te verrichten.⁶³ Het verdient aanbeveling om een dergelijke (onherroepelijke) volmacht aan de beherend vennoot als vereffenaar op te nemen in de fondsovereenkomst van een private-equityfonds-cv zodat geen twijfel kan ontstaan of een handeling van de vereffenaar binnen zijn (wettelijke) bevoegdheden valt.

4.4 Activa en passiva

De belangrijkste activa die een private-equityfonds-cv tijdens de looptijd verkrijgt zijn de portfoliobedrijven.⁶⁴ Als gezegd, worden de belangen hierin verkregen tijdens de *investment period* en verkocht tijdens de *divestment period*. Als deze planning van de fondsovereenkomst kan worden gevolgd, zullen de portfoliobedrijven derhalve voor het einde van de looptijd van het fonds zijn verkocht.⁶⁵ Mocht deze planning niet gehaald worden, dan kan gebruik worden gemaakt van de hiervoor in paragraaf 1.2 behandelde mogelijkheid tot verlenging van de looptijd.⁶⁶

Van belang is ook dat investeerders in private-equityfondsen doorgaans een zuiver financieel rendement op hun inbreng in het fonds beogen.⁶⁷ De meeste investeerders zullen zelf niet de mogelijkheid of behoefte hebben om een portfoliobedrijf te beheren; zij hebben hun geld juist aan de beheerder van het private-equityfonds toevertrouwd om dat namens hen te doen. De fondsovereenkomst van een private-equityfonds-cv bevat om die reden vaak een bepaling dat de beherend vennoot zich dient in te spannen om uitkeringen zoveel mogelijk in geld te laten plaatsvinden en dat uitkeringen in natura, bijvoorbeeld de belangen in portfoliobedrijven, slechts met voorafgaande goedkeuring van (een bepaalde meerderheid van) de investeerders zijn toegestaan.⁶⁸

61. Asser/*Van Olffen* 7-VII 2022/317 en 327.

62. Asser/*Perrick* 3-V 2023/87 en S. Perrick, ‘De wettelijke regeling van de vereffening van de ontbonden gemeenschap van maatschap en vennootschap kan op eenvoudige wijze aanzienlijk worden verbeterd’, *Ondernemingsrecht* 2016/41, paragraaf 4.

63. Asser/*Perrick* 3-V 2023/14 en Asser/*Van Olffen* 7-VII 2022/317. Zo ook: M.J.A. van Mourik & F.W.J.M. Schols, *Gemeenschap (Monografieën BW nr. B9)*, Deventer: Wolters Kluwer 2024, hoofdstuk 2.21.

64. Zie onder meer in Van Buuren & Koster, *Bedrijfsvername* 2023/2.2.2.

65. *Private equity* en fiscaliteit, Belastingdienst 2017, paragraaf 4.2.4.

66. Zie over alternatieven ook voetnoot 11.

67. H.L. Kaemingk, ‘Private Equity en haar plaats in het ondernemingsrecht’, *Ondernemingsrecht* 2005/201, paragraaf 1.

68. D.A. Palstra, ‘Tien aandachtspunten bij het structureren van een private equity fonds’, *TOP* 2021/6, paragraaf 3.

De passiva van een private-equityfonds-cv zullen tijdens de looptijd van het fonds over het algemeen gerelateerd zijn aan de door het fonds gehouden portfoliobedrijven. Indien alle voorheen gehouden portfoliobedrijven inderdaad tijdens de looptijd van het fonds zijn verkocht dan zijn tijdens de vereffeningfase met name de bij een verkoop van een portfoliobedrijf afgegeven garanties nog relevant. Verkopende fondsen proberen de transacties waarbij zij hun portfoliobedrijven verkopen zodanig in te richten dat er (nagenoeg) geen blootstelling is aan overblijvende aansprakelijkheid uit garanties of vrijwaringen (een zogenaamde *clean exit*).⁶⁹ Een prudente vereffenaar zal namelijk niet tot afronding van de vereffening willen overgaan als hij weet dat potentiële claims uit hoofde van verstrekte garanties of vrijwaringen daardoor onbetaald zouden kunnen blijven.⁷⁰

4.5 Art. 4:37j lid 6 Wft

Zoals hiervoor in paragraaf 1.2 behandeld, dient het vermogen van de cv als beleggingsfonds in de zin van de Wft, in bepaalde situaties door een separate juridisch eigenaar te worden gehouden. Art. 4:37j lid 6 Wft bepaalt voor die variant dat indien het vermogen van de cv na vereffening ontoereikend is om alle vorderingen te voldoen, het vermogen eerst dient te worden aangewend ter voldoening van de schulden die verband houden met het beheer, het bewaren en het houden van de juridische eigendom van de activa. Pas daarna mag het vermogen worden aangewend om vorderingen te voldoen die voortvloeien uit rechten van deelneming (lees: de investeerders).

4.6 Rekening en verantwoording

Na afronding van de vereffening is de vereffenaar, op verzoek van de vennoten, gehouden om daarover rekening en verantwoording aan hen af te leggen.⁷¹ Naar onze ervaring wordt in de fonds-overeenkomst inderdaad meestal overeengekomen dat de beherend vennoot als vereffenaar rekening en verantwoording zal afleggen. Bij het afleggen van de rekening en verantwoording kan de vereffenaar de vennoten verzoeken om hem decharge te verlenen. Wij menen dat de commanditaire vennoten in beginsel verplicht zijn om de verzochte decharge te verlenen.⁷²

5. Verdeling en beëindiging

5.1 Wettelijke regeling

Het Wetboek van Koophandel bevat geen regeling inzake de verdeling van het vermogen van de ontbonden cv. Titel 3.7 BW is wel van toepassing op de verdeling van de *goederenrechtelijke* gemeenschap van de vennoten van de ontbonden cv. Op grond van art. 3:182 BW wordt als verdeling aangemerkt

*“iedere rechtshandeling waartoe alle deelgenoten, hetzij in persoon, hetzij vertegenwoordigd, mede-werken en krachtens welke een of meer van hen een of meer goederen der gemeenschap met uitsluiting van de overige deelgenoten verkrijgen.”*⁷³

5.2 Verdeling

Indien de vereffenaar na afronding van de vereffening van de ontbonden cv constateert dat een liquidatiesurplus resteert, dan kunnen de goederen die deel uitmaken van de *goederenrechtelijke* gemeenschap van de ontbonden cv tussen de vennoten worden verdeeld overeenkomstig het bepaalde in Titel 3.7 BW.⁷⁴

Bij een private-equityfonds-cv zal in de meeste gevallen echter geen sprake zijn van een daadwerkelijke verdeling van de *goederenrechtelijke* gemeenschap in de zin van art. 3:182 BW. Zoals hiervoor in paragraaf 2.4 behandeld, zal de fonds-overeenkomst veelal bepalen dat uitkeringen zoveel mogelijk in geld dienen plaats te vinden.⁷⁵

69. H.L. Kaemingk, ‘Private Equity en haar plaats in het ondernemingsrecht’, *Ondernemingsrecht* 2005/201, paragraaf 3; Van Buuren & Koster, *Bedrijfsoverneming* 2023/2.8, o.a. over het gebruik van *Warranty & Indemnity*-verzekeringen en in voetnoot 1 de verwijzing naar: L.P. Keijzer e.a., ‘W&I insurance, an established and evolving part of the M&A toolbox – some observations from practice’, *TOP* 2022/324.

70. J.M. Blanco Fernández, in: *T&C Ondernemingsrecht*, commentaar op art. 32 WvK, paragraaf 3. Vergelijk voor de rechtspersoon: ECLI:NL:HR:2006:AZ0758 (*Ontvanger/Roelofsens*), Hoge Raad 3 april 1992, NJ 1992,411 (*Van Waning/Van der Vliet*).

71. Het wettelijke uitgangspunt is dat de vereffenaar ook jaarlijks verplicht is om rekening en verantwoording af te leggen (art. 3:173 BW). Hiervan kan echter worden afgeweken. Zie ook *Asser/Van Olfen* 7-VII 2022/323 en Tervoort, *Het Nederlandse personenvennootschapsrecht* 2025/8.4.4.

72. Zie ter vergelijking Van der Waals, *Groene Serie Personenassociaties*, hoofdstuk 2.12.1.1 en Tervoort, *Het Nederlandse personenvennootschapsrecht* 2025/5.3.

73. Over het begrip ‘verdeling’: Van Mourik & Schols, *Gemeenschap (Monografieën BW nr. B9)* 2024/5.36, *Asser/Perrick* 3-V 2023/7.10.I; T.H. Sikkema, *Beginselen en begrip van verdeling (Ars Notariatus nr. 168) (diss. Leiden)*, Deventer: Wolters Kluwer 2018, hoofdstuk 4.

74. Tussentijdse uitkeringen of uitkeringen bij voorbaat laten wij hier buiten beschouwing, aangezien wij in de praktijk merken dat investeerders hier zelden behoefte aan hebben.

75. Deze liquidatie-uitkering zal in het algemeen plaatsvinden in overeenstemming met de distributievolgorde die ook geldt voor uitkeringen tijdens de looptijd van het fonds.

Een dergelijke uitkering van het liquidatiesurplus kwalificeert naar onze mening niet als een verdeling in de zin van art. 3:182 BW, omdat deze uitkering een geldbedrag is uit de *vennootschappelijke* gemeenschap van de ontbonden cv en zodoende niet een verdeling van het object van de *goederenrechtelijke* gemeenschap tussen de vennoten betreft.⁷⁶ De *goederenrechtelijke* gemeenschap van een private-equityfonds-cv zal immers meestal bestaan uit een vordering op de beherend vennoot (of de separate juridisch eigenaar) ter grootte van het vermogen van de cv. Indien na de uitkering in geld van het liquidatiesurplus geen goederen van de ontbonden cv meer resteren, bestaat daarmee tussen de vennoten van de ontbonden cv ook geen *goederenrechtelijke* gemeenschap meer.⁷⁷ De laatste afdeling 3.7.3 van Titel 3.7 BW inzake nietige en vernietigbare verdelingen is in dat geval ook niet relevant voor een private-equityfonds-cv.

5.3 Beëindiging

Door de afronding van de vereffening en – in het geval van een private-equityfonds-cv – de uitkering van het liquidatiesurplus aan de vennoten houdt de cv op te bestaan.⁷⁸ De beëindiging van (de onderneming van) de cv dient te worden ingeschreven in het handelsregister.⁷⁹

Elke beheerder is verplicht om elke beleggingsinstelling die hij beheert te laten registreren bij de AFM.⁸⁰ Uit deze verplichting volgt onder andere dat de beheerder ook wijzigingen ten aanzien van deze registraties dient door te geven, zo ook bij het beëindigen van een beleggingsinstelling. Hiertoe dient de beheerder een verzoek tot doorhaling in bij de AFM, zodat de AFM de inschrijving van de private-equityfonds-cv als beleggingsinstelling in het betreffende register doorhaalt.⁸¹

De wet geeft geen specifiek voorschrift voor het bewaren van de boeken en bescheiden van de beëindigde cv, zoals art. 2:24 BW wel doet voor de beëindigde rechtspersoon.⁸² De beherend vennoot is op grond van art. 3:15i lid 1 BW juncto 2:10 lid 3 BW in ieder geval wel verplicht de boeken, bescheiden en andere gegevensdragers waaruit de rechten en verplichtingen van de cv kunnen worden gekend, tenminste zeven jaren te bewaren.⁸³

6. Modernisering personenvennootschapsrecht

Ter afronding staan wij in deze paragraaf kort stil bij de gevolgen van de mogelijke nieuwe wetgeving inzake personenvennootschappen voor de procedure van ontbinding en vereffening. Na talrijke eerdere pogingen om tot nieuwe wetgeving te komen is de laatste stand van zaken op

dit moment te vinden in het tweede ambtelijk voorontwerp van de Wet modernisering personenvennootschappen (Tweede ambtelijk voorontwerp).⁸⁴ Het is ons onbekend op welke termijn een derde ambtelijk voorontwerp of concreet wetsvoorstel te verwachten is.⁸⁵

In het Tweede ambtelijk voorontwerp wordt een nieuwe vorm van rechtspersoonlijkheid aan de openbare personenvennootschap toegekend waarop de bepalingen van Boek 2 BW niet van toepassing zijn (noch andere bepalingen buiten titel 7.13 BW die van toepassing zijn op een rechtspersoon), tenzij anders bepaald.⁸⁶ Op de

76. Zo ook Asser/*De Serière 2-IV 2023/139* en Asser/*Perrick 3-V 2023/106*. Vergelijk de uitkering van het (liquidatie)saldo die Meijers in Mohr & Meijers, *Van personenvennootschappen 2022/7.1* onder 8 behandelt.

77. Vergelijk Van Veen, *Groene Serie Personenassociaties*, hoofdstuk 2.5.2.1, waarin Van Veen (inzake de maatschap) overweegt dat het niet vereist is dat tussen de maten gemeenschappelijk eigendom ontstaat en Sikkema in: *Beginsel en begrip van verdeling 2018/1.1* over het eindigen van een (goederenrechtelijke) gemeenschap.

78. Tervoort, *Het Nederlandse personenvennootschapsrecht 2025*, hoofdstuk 8.1; Mohr & Meijers, *Van personenvennootschappen, 2022/7.1* onder 1, 7.2 en 8; Van Veen, *Groene Serie Personenassociaties*, hoofdstuk 5.1.1.2; Hoge Raad 30 november 2018, ECLI:NL:PHR:2018:1408, rechtsoverweging 3.8 (conclusie A-G L. Timmerman).

79. Art. 9 onder c Hrw 2007.

80. Voor beheerders die daarvoor een vergunning hebben als bedoeld in art. 2:65 Wft volgt dit vereiste uit art. 4:26 juncto art. 4:37c lid 7 Wft. Voor de zogenoemde 'light'-beheerders, als genoemd in voetnoot 8, volgt dit vereiste uit art. 2:66a lid 3 Wft.

81. Dit betreft het register als genoemd in art. 1:107 lid 1 Wft. Zie voor de vereisten voor het doorhalen van een registratie in het register van de AFM: 'Veelgestelde vragen / Q&A AIFM-richtlijn', AFM mei 2024, pagina 23 en verder.

82. Anders dan de bescheiden en eigendomsbewijzen die tot de toegedeelde goederen behoren, art. 3:187 BW.

83. Tervoort, *Het Nederlandse personenvennootschapsrecht 2025/5.7*.

84. Het Tweede ambtelijk voorontwerp zoals op 10 oktober 2022 gepubliceerd op: <https://www.internetconsultatie.nl/moderniseringpv2>.

85. Wij merken voor de volledigheid op dat onze bijdrage op 28 januari 2026 is afgesloten. Wellicht worden wij nog voor of kort na publicatie hiervan blij verrast met een derde ambtelijk voorontwerp of wetsvoorstel, waarna het in deze paragraaf 4 behandelde overigens nog steeds relevant is.

86. Aldus het voorgestelde art. 7:810 lid 1 tweede en derde volzin BW. Hierover schreef een van ons eerder in M. Rib, 'Enkele privaatrechtelijke aspecten van de stichting juridisch eigendom van een beleggingsfonds', WPNR 2024/7464, paragraaf 5.

ontbinding en vereffening van deze openbare personenvennootschap zijn de bepalingen van Titel 2.1 BW inzake de ontbinding en vereffening van rechtspersonen derhalve nog steeds niet van toepassing. Titel 3.7 BW is niet langer van toepassing op de ontbonden openbare personenvennootschap omdat de openbare personenvennootschap als rechtspersoon zelf goederen op naam houdt en deze niet meer in een gemeenschap tussen de vennoten worden gehouden.⁸⁷ Het Tweede ambtelijk voorontwerp bevat een eigen regeling inzake de ontbinding en vereffening van de openbare personenvennootschap. Met deze regeling beoogt de wetgever om het duidelijker en eenvoudiger te maken om een personenvennootschap te beëindigen.⁸⁸ De regeling inzake ontbinding en vereffening zoals opgenomen in het Tweede ambtelijk voorontwerp is gebaseerd op de regeling die de Werkgroep personenvennootschappen heeft ontworpen.⁸⁹

Voor een private-equityfonds-cv is relevant dat art. 809 lid 1 onder b van het Tweede ambtelijk voorontwerp de flexibiliteit geeft om in de personenvennootschapsovereenkomst aanvullende ontbindingsgronden op te nemen. Op basis hiervan staat het de vennoten van een private-equityfonds-cv nog steeds vrij om de hiervoor in paragraaf 1.2.2 behandelde contractuele ontbindingsgronden in de cv-overeenkomst op te nemen. Ook geschiedt de vereffening van de cv op grond van 816 lid 2 juncto 819 lid 2 van het Tweede ambtelijk voorontwerp nog steeds door de beherend vennoot tenzij anders is overeengekomen of besloten. De vereffenaar dient de ontbonden openbare personenvennootschap als een goed vereffenaar te beheren en te vereffenen.⁹⁰ De vereffenaar is bevoegd om de ontbonden openbare personenvennootschap te vertegenwoordigen.⁹¹ Aangezien de openbare personenvennootschap rechtspersoonlijkheid heeft en de goederen van de personenvennootschap zelf op naam houdt, zal vertegenwoordiging van de vennoten/deelgenoten in de ontbonden goederenrechtelijke gemeenschap (al dan niet op basis van een beheersregeling of volmacht) niet langer nodig zijn.

Onder het Tweede ambtelijk voorontwerp blijft Titel 3.7 BW van toepassing op de ontbonden stille personenvennootschap (die in het Tweede ambtelijk voorontwerp geen rechtspersoonlijkheid krijgt toegekend).⁹² Eerder is ervoor gepleit om de nieuwe wetgeving inzake personenvennootschappen zo vorm te geven dat de rechtspersoonlijkheid van de openbare personenvennootschap niet dwingend maar optioneel is.⁹³ Op die manier hebben de vennoten zelf de keuze om wel of niet voor rechtspersoonlijkheid te kiezen, welke contractsvrijheid naar onze mening beter

bij de beginselen van het Nederlandse personenvennootschapsrecht past. Op het beheer van de ontbonden openbare personenvennootschap zonder rechtspersoonlijkheid zou de regeling van Titel 3.7 BW – net als voor de stille personenvennootschap – van toepassing kunnen blijven.⁹⁴

7. Slot

Wij zijn in deze bijdrage ingegaan op de juridische aspecten van de ontbinding en vereffening van private-equityfondsen die zijn gestructureerd als een cv. Vanwege het in de inleiding behandelde *closed end* karakter en de daarmee samenhangende beperkte looptijd van de meeste private equity-fondsen maakt de ontbinding en vereffening een wezenlijk deel uit van het profiel en de levensloop van een private-equityfonds-cv.

De wettelijke voorschriften voor de ontbinding en vereffening van de cv zijn grotendeels van regelend recht waardoor de vennoten veel autonomie hebben om dit proces zelf vorm te geven en hier unaniem van af te wijken. Een belangrijk aandachtspunt daarbij is de wijze waarop de tenaamstelling van het vermogen van de cv

87. Art. 810 lid 1 van het Tweede ambtelijk voorontwerp.
88. Pagina 21 van het concept van de memorie van toelichting bij het Tweede ambtelijk voorontwerp.

89. Pagina 98 MvT Tweede ambtelijk voorontwerp; rapport 'Modernisering Personenvennootschappen' van de Werkgroep Personenvennootschappen Amsterdam, september 2016.

90. Pagina 98 MvT Tweede ambtelijk voorontwerp, met in voetnoot 95 een verwijzing naar: S. Perrick, 'Personenvennootschap: ontbinding en vereffening', *Ondernemingsrecht* 2019/118, onder 3.

91. Art. 817 lid 1 van het Tweede ambtelijk voorontwerp.

92. Pagina 98 MvT Tweede ambtelijk voorontwerp.

93. Zie daarvoor de bijdrage van M.C. Maters & M. Rib in WPNR 2023/7437: 'One-size-fits-all – Past dit ook voor beleggingsfondsen of is meer vrijheid geschikt?' en L. Timmerman in hetzelfde themanummer van WPNR 2023/7437: 'Beginselen voor de hervorming van personenvennootschappen', paragraaf 2. Verder: M. Rib, 'Enkele privaatrechtelijke aspecten van de stichting juridisch eigendom van een beleggingsfonds', WPNR 2024/7464, paragraaf 5, en V.R. Feenstra, *Ondernemingsrecht* 2019/151, noot bij Hoge Raad 19 april 2019, ECLI:NL:HR:2019:649.

94. Wij verwijzen voor de volledigheid naar de verbeterpunten die Perrick heeft gesignaleerd in S. Perrick, 'De wettelijke regeling van de vereffening van de ontbonden gemeenschap van maatschap en vennootschap kan op eenvoudige wijze aanzienlijk worden verbeterd', *Ondernemingsrecht* 2016/41 en S. Perrick, 'Personenvennootschap, ontbinding en vereffening', *Ondernemingsrecht* 2019/118.

gedurende de looptijd goederenrechtelijk is vormgegeven, met inachtneming van de mogelijkheden en beperkingen die het personenvenootschapsrecht, goederenrecht en financieel toezichtrecht bieden. Over het algemeen is het gewenst om de beherend vennoot als vereffenaar van een private-equityfonds-cv zoveel mogelijk bevoegdheden te geven om het beheer en de vereffening van de ontbonden cv te kunnen verzorgen; het opnemen van een onherroepelijke volmacht aan de beherend vennoot in de fonds-overeenkomst is daarvoor de aangewezen route. Om ervoor te zorgen dat de beherend vennoot als vereffenaar niet door zijn medevennoten onder druk kan worden gezet om een verdeling te bewerkstelligen, dient de bevoegdheid van de

deelgenoten/vennoten in de ontbonden cv om verdeling van de goederenrechtelijke gemeenschap te vorderen in de fonds-overeenkomst te worden uitgesloten.

Door de invoering van de Wet Modernisering Personenvenootschappen zoals opgenomen in het Tweede ambtelijk voorontwerp zou de goederenrechtelijke structurering en de procedure van ontbinding en vereffening van een private-equityfonds-cv in Titel 7.13 worden verankerd. De gevolgen van eventueel nieuw personenvenootschapsrecht voor de procedure van ontbinding en vereffening van een private-equityfonds-cv hangen sterk af van de (goederenrechtelijke) keuzes die worden gemaakt in de uiteindelijke wetgeving.