



Datum van inontvangstneming : 07/03/2025

Zaak C-63/25

Samenvatting van het verzoek om een prejudiciële beslissing overeenkomstig artikel 98, lid 1, van het Reglement voor de procesvoering van het Hof van Justitie

Datum van indiening:

28 januari 2025

Verwijzende rechter:

Sąd Apelacyjny w Warszawie (Polen)

Datum van de verwijzingsbeslissing:

21 november 2024

Verzoekende partijen:

K. Sz.

H. Sz.

W. Sz.

Verwerende partij:

Z. Fundusz Inwestycyjny Zamknięty, in liquidatie

Voorwerp van de procedure in het hoofdgeding

- 1 K. Sz., H. Sz. en W. Sz. hebben de Sąd Okręgowy w Warszawie (rechter in eerste aanleg Warschau, Polen; hierna: „SO”) bij verzoekschrift van 20 september 2021 verzocht om verweerder Z. Fundusz Inwestycyjny Zamknięty, in liquidatie, gevestigd te Warschau, ertoe te veroordelen om aan elk van hen concrete geldbedragen te betalen op grond dat zij van het verwerende fonds beleggingscertificaten hebben verworven en het fonds vervolgens hebben verzocht om deze terug te kopen, waarop het fonds niet aan hun vordering heeft voldaan, gelet op het in zijn statuten neergelegde recht om vorderingen tot terugkoop van beleggingscertificaten in waarde te verminderen. De SO heeft de rechtsvordering afgewezen bij uitspraak van 2 november 2022. De Sąd Apelacyjny w Warszawie (rechter in tweede aanleg Warschau, Polen; hierna: „SA”), die de verwijzende

rechter is in de onderhavige zaak, is belast met de behandeling van het hoger beroep dat verzoekers tegen de uitspraak in eerste aanleg hebben ingesteld.

Voorwerp en rechtsgrondslag van de prejudiciële vragen

- 2 Het verzoek om een prejudiciële beslissing, dat is ingediend krachtens artikel 267 VWEU, strekt tot uitlegging van artikel 2, onder b) en c), en artikel 3, lid 2, van richtlijn 93/13/EEG van de Raad van 5 april 1993 betreffende oneerlijke bedingen in consumentenovereenkomsten (PB 1993, L 95, blz. 29; hierna: „richtlijn 93/13”).

Prejudiciële vragen

- 3 De verwijzende rechter heeft de behandeling van de zaak geschorst en heeft het Hof verzocht om een prejudiciële beslissing over de volgende vragen:
- 4 1) Is een natuurlijke persoon die deelneemt aan een gesloten beleggingsfonds en die door dat fonds uitgegeven effecten op naam in de vorm van beleggingscertificaten verwerft een consument in de zin van artikel 2, onder b), van richtlijn 93/13, wanneer die certificaten worden verworven voor doeleinden die geen verband houden met een handels- of bedrijfsactiviteit of met het beroep van die persoon, die in hoofdzaak tot het fonds toetreedt om spaargeld te beleggen?
- 5 2) Is een gesloten beleggingsfonds een verkoper in de zin van artikel 2, onder c), van richtlijn 93/13, indien het uitsluitend tot doel heeft om geldmiddelen te beleggen die worden aangetrokken op grond van voorstellen tot verwerving van certificaten van belegging in bij wet gespecificeerde effecten, geldmarktinstrumenten en andere vermogensrechten?
- 6 3) Is een bepaling in de statuten van een gesloten beleggingsfonds een beding in een overeenkomst waarover niet afzonderlijk is onderhandeld in de zin van artikel 3, lid 2, van richtlijn 93/13, wanneer in die bepaling de rechten en verplichtingen van de deelnemers aan het fonds worden vastgesteld, waaronder de voorwaarden waaronder en de termijnen waarbinnen het fonds beleggingscertificaten van de deelnemers terugkoopt, in een situatie waarin de deelnemers de kans hebben gekregen om voorafgaand aan hun toetreding tot het fonds kennis te nemen van de statuten en zij de inhoud ervan bij schriftelijke verklaring hebben aanvaard bij het verwerven van de beleggingscertificaten?

Aangevoerde bepalingen van Unierecht

- 7 Artikel 2 en artikel 3, leden 1 en 2, van richtlijn 93/13.

Aangevoerde bepalingen van nationaal recht

Kodeks cywilny (burgerlijk wetboek; hierna: „k.c.”)

- 8 Artikel 22¹ Onder „consument” wordt verstaan een natuurlijke persoon die met een ondernemer een rechtshandeling verricht die niet rechtstreeks verband houdt met zijn bedrijfs- of beroepsactiviteiten.
- 9 Artikel 43¹ Een ondernemer is een natuurlijke persoon, een rechtspersoon of een organisatorische eenheid in de zin van artikel 33¹, lid 1, die in eigen naam een bedrijfs- of beroepsactiviteit uitoefent.
- 10 Artikel 66, lid 1 Een door de wederpartij afgelegde verklaring inzake het voornemen om een overeenkomst te sluiten is een offerte indien die verklaring de wezenlijke bepalingen van de overeenkomst vaststelt.
- 11 Artikel 71 Aankondigingen, advertenties, prijslijsten en andere gegevens die aan het publiek of aan particulieren worden gericht worden in het geval van twijfel niet opgevat als offerte maar als een uitnodiging tot het sluiten van een overeenkomst.
- 12 Artikel 385¹ Lid 1. Bedingen in een consumentenovereenkomst waarover niet afzonderlijk is onderhandeld binden de consument niet, indien zijn rechten en verplichtingen worden vormgegeven op een wijze die in strijd is met de goede zeden en een kennelijke schending van zijn belangen vormt (oneerlijke contractuele bedingen). Dat geldt niet voor de bedingen betreffende de voornaamste prestaties van partijen, waaronder de prijs of de vergoeding, indien deze eenduidig zijn geformuleerd. Lid 2. Indien een beding de consument overeenkomstig lid 1 niet bindt, blijven partijen gebonden door de overeenkomst zonder dat beding. Lid 3. Over bedingen is niet individueel onderhandeld wanneer de consument daarop geen werkelijke invloed heeft gehad. Dat geldt met name voor contractuele bedingen die zijn overgenomen van een modelcontract dat door de wederpartij aan de consument is voorgesteld. Lid 4. De bewijslast dat over een beding afzonderlijk is onderhandeld, berust op degene die zich erop beroept.

Ustawa o funduszu inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (wet op de beleggingsfondsen en het beheer van alternatieve beleggingsfondsen; hierna: „ufi”)

- 13 Artikel 3 1. Een beleggingsfonds is een rechtspersoon die als enige doel heeft om geldmiddelen te beleggen die zijn aangetrokken op grond van een voorstel tot

verwerving van rechten van deelneming of certificaten van belegging in bij wet gespecificeerde effecten, geldmarktinstrumenten en andere vermogensrechten. Bij de uitoefening van deze activiteit houdt het fonds met name rekening met het belang van de deelnemers, met inachtneming van de wettelijke voorschriften inzake de beperking van het beleggingsrisico. 2. Een beleggingsfonds kan zijn activiteiten uitoefenen als: 1) open beleggingsfonds; 2) alternatief beleggingsfonds, namelijk als gespecialiseerd open beleggingsfonds of als gesloten beleggingsfonds.

- 14 Artikel 4, lid 1 Beleggingsmaatschappijen, die actief zijn als vennootschappen op aandelen, creëren beleggingsfondsen, beheren deze fondsen en vertegenwoordigen deze jegens derden.
- 15 Artikel 6 1. Natuurlijke personen, rechtspersonen en organisatorische eenheden zonder rechtspersoonlijkheid zijn deelnemers aan een beleggingsfonds, wanneer: 1) ten gunste van deze entiteiten rechten van deelneming of delen daarvan [...] zijn ingeschreven in het register van een beleggingsfonds. 2. De rechten van deelneming of de beleggingscertificaten vertegenwoordigen de bij wet en in de statuten van het fonds gespecificeerde vermogensrechten van de deelnemers. 3. De deelnemers zijn niet aansprakelijk voor de verplichtingen van het fonds.
- 16 Artikel 15, lid 1 Om een beleggingsfonds op te richten [...] moet: 1) de beleggingsmaatschappij statuten toekennen aan het fonds; [...] 5) het fonds worden ingeschreven in het register van beleggingsfondsen.
- 17 Artikel 64, leden 1 en 2 1. Een beleggingsmaatschappij is jegens de deelnemers aan een collectieve effectenportefeuille en de deelnemers aan een beleggingsfonds aansprakelijk voor alle schade die erdoor wordt veroorzaakt dat zij haar verplichtingen op het gebied van het beheer en de vertegenwoordiging van de portefeuille of het fonds niet of niet naar behoren nakomt, tenzij dat wordt veroorzaakt door omstandigheden waarvoor de maatschappij niet aansprakelijk is. 2. Voor schade die het gevolg is van de in lid 1 bedoelde oorzaken is het beleggingsfonds niet aansprakelijk.
- 18 Artikel 121 1. Beleggingscertificaten van een gesloten beleggingsfonds kunnen effecten op naam of effecten aan toonder zijn. Beleggingscertificaten van een gesloten openbaar beleggingsfonds kunnen alleen effecten aan toonder zijn. 2. Beleggingscertificaten zijn ondeelbaar. [...] 6. Een beleggingscertificaat geeft recht op één stem tijdens de beleggersvergadering [...]. [...] 8. In de statuten van het fonds kan de afstoting van beleggingscertificaten op naam: 1) afhankelijk worden gesteld van de goedkeuring van de beleggersvergadering [...]; [...] 2) anderszins worden beperkt, namelijk door aan te geven binnen welke termijn, op welke wijze en onder welke voorwaarden een dergelijke beperking mogelijk is. [...]
- 19 Artikel 139 1. Een gesloten beleggingsfonds kan de door het fonds uitgegeven beleggingscertificaten terugkopen, indien de statuten van het fonds daarin

voorzien. [...] 3. In de statuten van een gesloten beleggingsfonds moeten alle voorwaarden voor de terugkoop van beleggingscertificaten worden vastgesteld, alsook de termijnen waarbinnen en voorwaarden waaronder de terugkoop van dergelijke certificaten wordt aangekondigd. In het bijzonder moet worden vastgesteld of de beleggingscertificaten op verzoek van een deelnemer dan wel onafhankelijk van een daartoe strekkende vordering worden teruggekocht en moet worden aangegeven in welke gevallen de certificaten onafhankelijk van een vordering van een deelnemer kunnen worden teruggekocht. 4. De terugkoopprijs is gelijk aan de waarde van de op de datum van terugkoop getaxeerde netto-activa van het fonds per beleggingscertificaat. 5. Bij de terugkoop van beleggingscertificaten kunnen behandelingskosten in rekening worden gebracht, indien de statuten van het fonds daarin voorzien en deze het maximumbedrag alsook de wijze van inning van dergelijke kosten vaststellen. 6. Een beleggingscertificaat wordt geacht van rechtswege te zijn teruggekocht zodra het daadwerkelijk door het gesloten beleggingsfonds is teruggekocht. 7. Het gesloten beleggingsfonds betaalt het in lid 4 genoemde bedrag onmiddellijk en doet dat op de wijze die is vastgesteld in de statuten van het fonds.

Korte uiteenzetting van de feiten en van de procedure

- 20 Verzoekers oefenen geen bedrijfsactiviteit uit en hebben ook in 2016 geen dergelijke activiteit uitgeoefend. K. Sz. is arts van beroep en haar ouders H. Sz. en W. Sz. zijn gepensioneerd. In het verleden hebben verzoekers eenmaal rechten van deelneming in een open fonds en certificaten van belegging in een gesloten fonds verworven.
- 21 In 2016 waren verzoekers klant van de bank [OMISSIS] S.A., gevestigd te [OMISSIS]. Een bankmedewerker heeft hun geadviseerd om spaargeld te beleggen in certificaten van belegging in een gesloten beleggingsfonds. Hij heeft betoogd dat het een veilige belegging zonder risico's betrof. Hij heeft verzoekers in kennis gesteld van de voorwaarden voor de uitgifte van de certificaten en van de statuten van Z. Fundusz Zamknięty en heeft hun meegedeeld dat het fonds de certificaten na 3 jaar zeker zou terugkopen maar niet dat het fonds het recht heeft om terugkoopvorderingen in waarde te verminderen, dat de waarde van de certificaten kan dalen en dat het fonds certificaten kan opdelen.
- 22 Op 7 juni 2016 hebben verzoekers een schriftelijk voorstel tot verwerving van certificaten van belegging in Z. Fundusz Zamknięty ontvangen. Het voorstel was ondertekend door vertegenwoordigers van het fonds en gaf aan dat „de statuten van het fonds beschikbaar worden gesteld op de plaats waar op de beleggingscertificaten wordt ingetekend”, alsook dat de voorwaarden voor de uitgifte van beleggingscertificaten van het fonds als bijlage bij het voorstel moeten worden gevoegd en dat dit het enige rechtens bindende document met informatie over de offerte en de uitgevende instelling is. Alle drie de verzoekers hebben ingetekend op twee certificaten ter waarde van 186 714,14 Poolse zloty (PLN) en hebben een standaardformulier ingevuld, waarbij zij hebben verklaard dat zij

kennis hebben genomen van de voorwaarden voor de uitgifte van certificaten van Z. Fundusz Zamknięty, dat zij de daarin beschreven voorwaarden en regels voor de verwerving van certificaten aanvaardden alsook dat zij instemmen met de statuten van het fonds en met de voorwaarden voor het intekenen op beleggingscertificaten. Verzoekers hebben op de certificaten ingetekend ten aanzien van een adviseur van de bank en hebben ervoor betaald. Elk van hen heeft een bedrag van 384 631,13 PLN in het fonds gestort en heeft bijgevolg twee certificaten verworven.

- 23 Op 26 maart 2019 hebben verzoekers het verwerende fonds verzocht om al hun certificaten terug te kopen. De beheermaatschappij had de certificaten namelijk aldus opgedeeld dat elke verzoeker 2 000 in plaats van 2 certificaten aanhield. In september 2019 is het verwerende fonds ermee begonnen de beleggingscertificaten van elk van de verzoekers terug te kopen tegen verschillende eenheidsprijzen. Het is daar gedurende heel het proces mee doorgegaan. Verweerder heeft geweigerd om alle certificaten van verzoekers terug te kopen en heeft zich daarbij telkens beroepen op het in zijn statuten neergelegde recht om terugkoopvorderingen in waarde te verminderen, rekening houdend met de waarde van zijn kasmiddelen, waarmee niet aan alle vorderingen kon worden voldaan.
- 24 Verweerders statuten voorzien erin dat een deelnemer aan het fonds het recht heeft om te verzoeken dat een beleggingscertificaat wordt teruggekocht volgens de in de statuten vastgestelde regels, alsook dat certificaten op verzoek van een deelnemer slechts kunnen worden teruggekocht indien het fonds over voldoende kasmiddelen beschikt om de terugkoop ervan te financieren, dat de totale waarde van de op een bepaalde datum teruggekochte certificaten niet meer mag belopen dan 20 % van de kasmiddelen van het fonds en dat de waarde van de middelen waarmee certificaten kunnen worden afgelost wordt vastgesteld op de datum van terugkoop. Overeenkomstig de statuten worden vorderingen tot terugkoop van beleggingscertificaten evenredig in waarde verminderd indien de waarde van de kasmiddelen niet volstaat voor de terugkoop van alle beleggingscertificaten die door de deelnemers voor terugkoop worden aangeboden.
- 25 Bij het aan de SO gerichte verzoekschrift van 20 september 2021 hebben verzoekers verzocht om het verwerende fonds te veroordelen tot betaling aan elk van hen van een bedrag van 356 962,74 PLN, vermeerderd met wettelijke vertragingsrente vanaf 30 september 2019 tot op de datum van betaling. Zij hebben aangegeven dat zij van het verwerende fonds beleggingscertificaten hebben verworven en dat zij verweerder na drie jaar hebben verzocht om de certificaten terug te kopen maar dat verweerder de certificaten niet heeft teruggekocht, gelet op het in zijn statuten neergelegde recht om terugkoopvorderingen in waarde te verminderen. Het verwerende fonds heeft geconcludeerd tot afwijzing van de ingestelde rechtsvordering.
- 26 Op 29 september 2021 is de liquidatie van het verwerende fonds ingeleid.

- 27 De SO heeft de rechtsvordering afgewezen bij uitspraak van 2 november 2022. De rechter heeft vastgesteld dat de statuten van het verwerende fonds geen overeenkomst vormen maar een organieke functie vervullen aangezien ze noodzakelijk zijn voor de oprichting van het fonds als afzonderlijke rechtspersoon en bovendien aangeven wat de rechten en verplichtingen van de deelnemers ten aanzien van het fonds en de beheermaatschappij zijn. Dat moet in verband worden gebracht met de informatieve rol van de statuten. Daarom heeft de rechter niet ingestemd met het standpunt dat wordt ingenomen in de rechtspraak, namelijk dat de statuten van een gesloten beleggingsfonds, waarin wordt omschreven wat de rechten en verplichtingen zijn van deelnemers die als consument certificaten van belegging in het fonds hebben verworven, zijn onderworpen aan toetsing in de zin van artikel 385¹, lid 1, k.c., zodat moet worden nagegaan of de statuten inbreuk maken op de goede zeden en of zij op kennelijke wijze afbreuk doen aan de belangen van de consument. De SO heeft dit standpunt bijzonder specifiek, op zichzelf staand en niet overtuigend bevonden.
- 28 Los van deze beoordeling in rechte heeft deze rechter evenwel vastgesteld dat, zelfs indien voornoemd standpunt wordt aanvaard, de in de statuten van het fonds opgenomen bepaling inzake de vermindering in waarde van terugkoopvorderingen transparant is, aangezien in die bepaling duidelijk wordt aangegeven dat het fonds zijn recht om terugkoopvorderingen in waarde te verminderen kan uitoefenen wanneer de totale waarde van de terug te kopen certificaten op een bepaalde datum meer beloopt dan 20 % van de kasmiddelen van het fonds. Dit beding verwijst naar objectieve parameters, en een toetredende consument moet zich ervan bewust zijn dat het fonds, ook wanneer het wordt geconfronteerd met een vordering tot terugkoop van alle certificaten, ingediende terugkoopvorderingen in waarde kan verminderen.

Voornaamste argumenten van partijen in het hoofdgeding

- 29 Verzoekers hebben aangevoerd dat het beding inzake de vermindering in waarde van vorderingen tot terugkoop van certificaten een oneerlijk contractueel beding is in de zin van artikel 385¹, lid 1, k.c. Een dergelijk beding stelt namelijk geen grenzen aan een dergelijke waardevermindering en stelt de nakoming van een ingediende vordering afhankelijk van de waarde van de kasmiddelen van het fonds, terwijl deze voorwaarde uitsluitend afhankelijk is van verweerder. Alleen van de wil van het fonds hangt af of het fonds de certificaten al dan niet terugkoopt, wat afbreuk doet aan de zin van de beleggings- en spaarinstrumenten waarop bij het fonds kan worden ingetekend, gelet op het feit dat de deelnemers de certificaten niet kunnen verkopen wanneer zij een bevredigende waarde hebben bereikt. Een dergelijke vormgeving van de rechten en verplichtingen van de deelnemers maakt inbreuk op de goede zeden en doet op kennelijke wijze afbreuk aan hun belangen als consument. Overeenkomstig artikel 385¹, lid 1, k.c. binden aldus vormgegeven rechten en verplichtingen de deelnemers bijgevolg niet, wat betekent dat verweerder gehouden is om de ingediende terugkoopvorderingen na

te komen door de in het verzoekschrift gevorderde bedragen aan verzoekers te betalen.

- 30 Het verwerende fonds heeft aangevoerd dat een gesloten beleggingsfonds een instelling voor collectieve beleggingen is en dat de statuten ervan, waarin alle voorwaarden voor de terugkoop van beleggingscertificaten worden vastgesteld, geen overeenkomst vormen en evenmin kunnen worden opgevat als een multilaterale overeenkomst tussen het fonds en de deelnemers. Een voorstel tot verwerving van certificaten is geen offerte in de zin van artikel 66 k.c. De deelnemers kunnen op het tijdstip van oprichting van het fonds geen invloed uitoefenen op de statuten ervan en kunnen dat evenmin doen nadat het fonds zijn activiteiten heeft aangevat. Het behoort niet tot de bevoegdheden van de vergadering van beleggers, die een van de organen van het fonds is, om deze statuten te wijzigen. Het verwerende fonds is van mening dat het geen bedrijfsactiviteit uitoefent maar vormgeeft aan een vermogensboedel, waaraan de wet rechtspersoonlijkheid verleent wanneer het fonds is ingeschreven in het betreffende register. Het fonds belegt uitsluitend in het gemeenschappelijke vermogen van de deelnemers (beleggers). Om die redenen is het fonds geen verkoper in de zin van artikel 2, onder c), van richtlijn 93/13.
- 31 Volgens verweerder geldt de door richtlijn 93/13 aan consumenten geboden bescherming niet voor kopers van certificaten van belegging in een gesloten fonds. Het stelsel van bescherming van individuele beleggers die rechtshandelingen verrichten met dienstverleners op de kapitaalmarkt wordt in het kader van de Poolse rechtsorde gewaarborgd door richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van richtlijn 93/22/EEG van de Raad (PB 2004, L 145, blz. 1, zoals gewijzigd; hierna: „MiFID I”) en richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van richtlijn 2002/92/EG en richtlijn 2011/61/EU (PB 2014, L 173, blz. 349; hierna: „MiFID II”).
- 32 Verweerder stelt zich op het standpunt dat hij geen ondernemer is en dat hij aan verzoekers geen beleggingsdienst heeft verleend die een beoordeling van hun status als consument in de zin van artikel 22¹ k.c. rechtvaardigt. Naar zijn mening creëert de toetreding tot het fonds en de verwerving van de certificaten geen verbintenis tussen verzoekers en het fonds.

Korte uiteenzetting van de motivering van de verwijzing

- 33 De kern van het geschil in deze zaak is de kwalificatie van de rechtsverhouding tussen enerzijds de deelnemers aan een gesloten beleggingsfonds die certificaten van belegging verwerven en anderzijds dat fonds, dat tevens de emittent van de betreffende effecten is. Het geschil betreft zowel het subjectieve aspect, dat wil

zeggen de vraag of sprake is van een verhouding tussen een consument en een ondernemer, als de bron en de aard van de genoemde rechtsverhouding.

- 34 *Eerste vraag – deelnemers aan een gesloten beleggingsfonds als consument*
- 35 Overeenkomstig artikel 22¹ k.c. wordt onder „consument” verstaan een natuurlijke persoon die met een ondernemer een rechtshandeling verricht die niet rechtstreeks verband houdt met zijn bedrijfs- of beroepsactiviteiten. De heersende opvatting in de rechtsleer is dat een natuurlijke persoon met name als consument kan worden opgevat wanneer hij een overeenkomst sluit met een ondernemer als wederpartij. Artikel 3 van richtlijn 93/13 verwijst tevens naar oneerlijke contractuele bedingen, wat impliceert dat de door deze richtlijn geregelde rechtsverhouding tussen een ondernemer en een consument haar oorsprong moet vinden in een overeenkomst.
- 36 De SA is het niet eens met verweerders opvatting dat bij de verwerving van beleggingscertificaten geen overeenkomst wordt gesloten tussen enerzijds het gesloten fonds, als emittent van de effecten, en anderzijds de kopers die tot het fonds toetreden. Dit is in tegenspraak met de standpunten die op dit punt worden ingenomen in de Poolse rechtsleer. Aangenomen wordt namelijk dat een voorstel tot verwerving van certificaten weliswaar niet kan worden aangemerkt als een wilsverklaring en een offerte in de zin van artikel 66 k.c. en dat een dergelijk voorstel tezamen met de uitgiftevoorwaarden deel uitmaakt van de informatieve basisdocumenten betreffende de niet-openbare uitgifte van beleggingscertificaten, maar dat het niettemin moet worden opgevat als een uitnodiging tot het sluiten van een overeenkomst in de zin van artikel 71 k.c. De eigenlijke offerte in de zin van artikel 66 k.c. wordt erdoor gevormd dat de potentiële belegger op de certificaten inschrijft. Wanneer een dergelijke offerte door het fonds wordt aanvaard, wordt door de beheermaatschappij een aantal certificaten toegewezen. De overeenkomst van deelneming aan het beleggingsfonds tussen het gesloten fonds en de deelnemers vormt de bron van een contractuele verhouding waarvan de strekking wordt bepaald door de statuten van het fonds.
- 37 Een ander argument ten betoge van het bestaan van een contractuele verhouding tussen het fonds en de deelnemers houdt verband met het feit dat de deelnemers beleggingscertificaten verwerven. Overeenkomstig artikel 121, lid 1, ufi zijn deze certificaten door het fonds uitgegeven effecten op naam of effecten aan toonder. Beleggingscertificaten maken deel uit van de effecten waardoor de vermogens- en participatierechten van de deelnemers worden belichaamd, waaronder het recht op een deel van de nettowaarde van de activa die moeten worden verdeeld na liquidatie van het fonds, het recht op een deel van de inkomsten van het fonds, mits de statuten voorzien in de betaling van dergelijke inkomsten, alsook het recht om deel te nemen aan en om te stemmen in de raad van bestuur of de beleggersvergadering. Deze lijst van door de certificaten belichaamde rechten houdt in dat een beleggingscertificaat in beginsel een schuldeffect is. Betoogd kan evenwel worden dat het feit dat dergelijke certificaten tevens een ondernemingsbevoegdheid omvatten, dat wil zeggen het recht om deel te nemen aan de raad van beleggers of aan de beleggersvergadering, die soms vrij

uitgebreide bevoegdheden hebben, ervoor zorgt dat een beleggingscertificaat een gemengd effect is en dus zowel een schuldeffect als een vennootschapseffect is.

- 38 De SA onderschrijft deze zienswijze en is van oordeel dat de contractuele verhouding tussen verzoekers en het verwerende fonds niet alleen voortvloeit uit de sluiting van een overeenkomst tot deelneming aan het fonds maar tevens uit het feit dat het fonds effecten heeft uitgegeven en dat verzoekers dergelijke effecten hebben verworven. De door de certificaten belichaamde vermogens- en participatierechten van de deelnemers hangen samen met de betreffende verplichtingen van het fonds.
- 39 In de rechtsleer wordt aangenomen dat rechtshandelingen die voortvloeien uit het autonome beheer van het vermogen van een consument (*private asset management*), waarbij de in bezit zijnde middelen (zoals spaargelden) worden belegd in financiële instrumenten, worden beheerst door de hypothese van artikel 22¹ k.c. Deze standpunten komen tot uiting in de rechtspraak van de nationale rechterlijke instanties. De Sąd Najwyższy (hoogste rechterlijke instantie in burgerlijke en strafzaken, Polen) heeft bijvoorbeeld geoordeeld dat een natuurlijke persoon die zijn eigen vermogen beheert door (spaar)geld te beleggen in financiële instrumenten (onder meer ook door aandelen en deelbewijzen te kopen en te verkopen) en die dat doet voor doeleinden die niet rechtstreeks verband houden met een bedrijfs- of beroepsactiviteit een consument is.
- 40 In de bestaande rechtspraak van het Hof wordt de hoedanigheid van consument toegekend aan een natuurlijke persoon die is toegetreden tot een gesloten vastgoedfonds dat de vorm heeft van een civielrechtelijke personenvennootschap, wanneer het doel van die toetreding er niet prioritair in bestaat om lid van de vennootschap te worden maar om kapitaal te beleggen (arrest van 15 april 2010, [REDACTED] C-215/08, EU:C:2010:186), aan een koper van bedrijfsobligaties (arrest van 28 januari 2015, [REDACTED] C-375/13, EU:C:2015:37), aan een koper van buitenlandse financiële instrumenten (certificaten) (arrest van 15 mei 2014, [REDACTED] C-359/12, EU:C:2014:325), aan een partij bij een financieel contract ter verrekening van verschillen (CFD) op de internationale wisselmarkt Forex (arrest van 3 oktober 2019, [REDACTED] C-208/18, EU:C:2019:825), aan een speler die binnen een korte tijd ongeveer 227 000 EUR heeft gewonnen bij het spelen van online poker (arrest van 10 december 2020, Personal Exchange International, C-774/19, EU:C:2020:1015) en aan de lessee van een met een bank gesloten effectenleaseovereenkomst (arrest van 27 januari 2021, Dexia Nederland, C-229/19 en C-289/19, EU:C:2021:68).
- 41 Gelet op het gemengde karakter van de vermogens- en ondernemingsrechtelijke bevoegdheden van een deelnemer aan een gesloten beleggingsfonds acht de SA het noodzakelijk dat het Hof zich uitspreekt over zijn hoedanigheid van consument in de zin van artikel 2, onder b), van richtlijn 93/13. In het kader van de vastgestelde feiten staat vast dat de toetreding van verzoekers tot het verwerende fonds en hun verwerving van de genoemde beleggingscertificaten

geenszins verband hielden met een beroepsactiviteit en uitsluitend tot doel hadden om spaargeld te beleggen.

- 42 *Tweede vraag – gesloten beleggingsfondsen als ondernemer*
- 43 Om deze zaak te kunnen beslechten moet artikel 2, onder c), van richtlijn 93/13 tevens worden uitgelegd ter zake van het begrip „verkoper” in de context van de specifieke kenmerken van de activiteiten van gesloten beleggingsfondsen.
- 44 Naar Pools recht hebben gesloten beleggingsfondsen rechtspersoonlijkheid, die zij verwerven wanneer ze worden ingeschreven in het register van fondsen. Het beheersorgaan dat belast is met de externe vertegenwoordiging van dergelijke fondsen is de beleggingsmaatschappij, die actief is als vennootschap op aandelen en dus als een rechtspersoon die losstaat van het fonds. Krachtens artikel 64 ufi is de beleggingsmaatschappij jegens de deelnemers aan een collectieve effectenportefeuille en de deelnemers aan een beleggingsfonds aansprakelijk voor alle schade die wordt veroorzaakt doordat haar verplichtingen inzake het beheer en de vertegenwoordiging van de portefeuille of het fonds niet of niet naar behoren worden nakomen, tenzij dat het gevolg is van omstandigheden waarvoor de maatschappij niet aansprakelijk is. Voor dergelijke schade is [ook] het beleggingsfonds niet aansprakelijk. De gekozen oplossing heeft tot gevolg dat de blootstelling van het vermogen van het fonds aan risico's die ermee verband houden dat de beleggingsmaatschappij de middelen van het fonds op gebrekkige wijze beheert, wordt beperkt. Opgemerkt zij evenwel dat beleggingsmaatschappijen geen banden hebben met de deelnemers, aangezien tussen deze entiteiten geen overeenkomst wordt gesloten, en dat de aansprakelijkheid van een beleggingsmaatschappij berust op de hierboven genoemde bepaling van de ufi.
- 45 Het vennootschappelijke doel van een beleggingsfonds wordt omschreven in artikel 3 ufi en bestaat in het beleggen van geldmiddelen die worden aangetrokken op grond van voorstellen tot verwerving van rechten van deelneming of certificaten van belegging in de bij wet gespecificeerde effecten, geldmarktinstrumenten en andere vermogensrechten. Bij de uitoefening van deze activiteit houdt het fonds met name rekening met het belang van de deelnemers, met inachtneming van de wettelijke voorschriften inzake de beperking van het beleggingsrisico.
- 46 Deze juridische structuur van een fonds, de doelstellingen en het voorwerp van de activiteiten ervan en de verplichting om rekening te houden met het belang van de deelnemers en met de bij wet vastgestelde beginselen inzake risicobeperking sluiten naar het oordeel van de SA niet uit dat een beleggingsfonds wordt aangemerkt als ondernemer.
- 47 Overeenkomstig artikel 43¹ k.c. is een ondernemer een natuurlijke persoon, een rechtspersoon of een organisatorische eenheid in de zin van artikel 33¹, lid 1, die in eigen naam een bedrijfs- of beroepsactiviteit uitoefent. Een gesloten

beleggingsfonds verricht een doorlopende en georganiseerde beleggingsactiviteit in eigen naam en heeft een winst oogmerk, wat kenmerkend is voor een bedrijfsactiviteit in de zin van artikel 43¹ k.c.

- 48 *Derde vraag – statuten van gesloten beleggingsfondsen en bedingen waarover niet afzonderlijk is onderhandeld*
- 49 De kern van het probleem in deze zaak is de dubbele rol die wordt vervuld door statuten, namelijk enerzijds als een organieke handeling van een rechtspersoon, namelijk van het beleggingsfonds, en anderzijds als een tussen een fonds en de deelnemers eraan gesloten overeenkomst tot deelneming aan het fonds.
- 50 Overeenkomstig artikel 15, lid 1, punt 1), ufi is een van de vereisten voor de oprichting van een beleggingsfonds dat de beleggingsmaatschappij er statuten aan toekent. In artikel 18, lid 1, van voornoemde wet is bepaald dat de statuten van een beleggingsfonds worden opgesteld bij notariële akte. De inhoud daarvan is vastgesteld in artikel 18, lid 2, punten 1 tot en met 20, ufi. Volgens deze bepalingen vermelden de statuten de naam en de aard van het fonds alsook de bedrijfsnaam en de statutaire zetel van de beheersmaatschappij, de organen en de bevoegdheden ervan, de wijze van vertegenwoordiging van het fonds, de doelstellingen van het fonds en de beginselen van het beleggingsbeleid van het fonds. Naast deze gegevens, die kunnen worden gerekend tot de bepalingen inzake de organisatie, de doelstellingen en het oogmerk van de betreffende rechtspersoon, bepalen de statuten tevens de vermogensrechten van de deelnemers aan het fonds. In zoverre zijn statutaire bepalingen dan ook contractueel van aard en komen statuten in de buurt van de categorie van overeenkomsten tussen deelnemers en fondsen. Tot de categorie van de vermogensrechten waarmee certificaten van belegging gepaard gaan, behoren met name ook door deelnemers jegens een fonds ingestelde schuldvorderingen tot betaling van geldbedragen die, in het geval dat het fonds wordt geliquideerd of de certificaten worden teruggekocht, overeenkomen met het quotiënt van de waarde van de middelen van het fonds en het aantal door het fonds uitgegeven beleggingscertificaten. Naar het oordeel van de SA is ook de in verweerders statuten opgenomen litigieuze bepaling tot vaststelling van de regels voor het terugkopen van certificaten op verzoek van de deelnemers en de wijze waarop het fonds dat doet, waarbij tevens is voorzien in de mogelijkheid om terugkoopvorderingen in waarde te verminderen, contractueel van aard.
- 51 Gelet op de noodzaak om de statuten aan het fonds toe te kennen wanneer het wordt opgericht door de beleggingsmaatschappij en om daarin de kwesties inzake de organisatie van de rechtspersoon en de zowel vermogens- als ondernemingsrechtelijke) rechten en verplichtingen van de deelnemers met elkaar samen te voegen kunnen het fonds en de deelnemers niet afzonderlijk over dergelijke statuten onderhandelen. De SA is van oordeel dat bij een dergelijke aard van de statuten van een beleggingsfonds niettemin niet kan worden uitgesloten dat het fonds en de deelnemers eraan een overeenkomst sluiten, namelijk doordat de statuten gedeeltelijk worden aanvaard, dat daarin de rechten

en verplichtingen van de deelnemers en van het fonds worden vastgesteld en dat dit zowel de vermogensrechtelijke rechten en verplichtingen als die welke verband houden met de deelneming aan het fonds betreft. Een dergelijk model voor het sluiten van een overeenkomst en derhalve voor de toetreding tot een door de aanbieder eenzijdig vastgesteld model staat in het burgerlijke recht bekend als toetredingsovereenkomst. In de rechtsleer wordt er niet aan getwijfeld dat over de bedingen van een aldus met een consument gesloten overeenkomst niet afzonderlijk wordt onderhandeld en dat dergelijke bedingen [derhalve] vatbaar zijn voor toetsing in de zin van artikel 385¹, lid 1, k.c.

- 52 De vraag rijst of axiologische overwegingen zich niet verzetten tegen de juridische opzet van een fonds waarbij reeds in de aannamen ervan wordt uitgesloten dat bescherming wordt geboden aan individuele beleggers, die de zwakkere partij in de contractuele verhouding zijn en die hun vermogensrechten slechts kunnen uitoefenen in een relatie van afhankelijkheid ten aanzien van de sterkere contractant.
- 53 Naar het oordeel van de SA betoogt het verwerende fonds ten onrechte dat verzoekers, als individuele beleggers, de door MiFID I en MiFID II geboden bescherming genieten en dat toepassing van richtlijn 93/13 reeds daarom is uitgesloten. De MiFID-richtlijnen zijn niet van toepassing op instellingen voor collectieve (gezamenlijke) belegging, ongeacht of de activiteiten ervan al dan niet zijn gecoördineerd op het niveau van de Unie, alsook op de bewaarders en beheerders van deze instellingen [zie artikel 2, lid 1, onder h), MiFID I en artikel 2, lid 1, onder i), MiFID II]. Voorts heeft het Hof in de arresten van 3 oktober 2019, [REDACTED] C-208/18, EU:C:2019:825 en 2 april 2020, Reliantco Investments en Reliantco Investments Limassol Sucursala București, C-500/18, EU:C:2020:264 geoordeeld dat de hoedanigheid van consument ook kan worden toegekend aan een niet-professionele belegger in de zin van artikel 4, lid 1, punt 12, MiFID I.