



UvA-DARE (Digital Academic Repository)

Regulering van transacties met verbonden partijen

Beperking van het risico van tunneling in rechtsvergelijkend perspectief

Groenland, I.C.P.

Publication date

2025

[Link to publication](#)

Citation for published version (APA):

Groenland, I. C. P. (2025). *Regulering van transacties met verbonden partijen: Beperking van het risico van tunneling in rechtsvergelijkend perspectief*. [Thesis, fully internal, Universiteit van Amsterdam]. Wolters Kluwer.

General rights

It is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), other than for strictly personal, individual use, unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

Disclaimer/Complaints regulations

If you believe that digital publication of certain material infringes any of your rights or (privacy) interests, please let the Library know, stating your reasons. In case of a legitimate complaint, the Library will make the material inaccessible and/or remove it from the website. Please Ask the Library: <https://uba.uva.nl/en/contact>, or a letter to: Library of the University of Amsterdam, Secretariat, Singel 425, 1012 WP Amsterdam, The Netherlands. You will be contacted as soon as possible.

Het Van der Heijden Instituut werd in 1966 door prof. mr. W.C.L. van der Grinten en prof. mr. J.M.M. Maeijer opgericht als studiecentrum voor rechtspersonen- en vennootschapsrecht. Het heeft ten doel om, in de lijn van een indertijd te Nijmegen door prof. mr. E.J.J. van der Heijden gevestigde traditie, op alle mogelijke wijzen bij te dragen tot de ontwikkeling en verdieping van deze onderdelen van het privaatrecht.

Het Van der Heijden Instituut is onderdeel van het Onderzoekcentrum Onderneming & Recht van de Faculteit der Rechtsgeleerdheid, Radboud Universiteit Nijmegen. Het OO&R is een samenwerkingsverband van de Faculteit der Rechtsgeleerdheid en AEGON, A&O Shearman, APG Asset Management, De Brauw Blackstone Westbroek, Clifford Chance, Eumedion, Freshfields Bruckhaus Deringer, Houthoff, ING Bank, Koninklijke Philips, KPN, Loyens & Loeff, NautaDutilh, De Nederlandsche Bank, Pels Rijcken & Droogleever Fortuijn, Rabobank, Stibbe en Triodos Bank.

In de Serie vanwege het Van der Heijden Instituut verschijnen proefschriften, monografieën, congresbundels, handboeken en uitkomsten van praktijkonderzoek. Tevens verschijnen in deze Serie publicaties van de Vereniging voor Financieel Recht, de Vereniging Jaarrekeningenrecht en Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation.

De wetenschappelijke leiding van het Van der Heijden Instituut en de redactie van de Serie zijn in handen van prof. mr. C.D.J. Bulten (vz.), prof. mr. G. van Solinge, prof. mr. M. van Olfen, prof. mr. M.P. Nieuwe Weme, prof. mr. J.B.S. Hijink en mr. T. Saleminck.

www.wolterskluwer.nl



 Wolters Kluwer

Groenland

Regulering van transacties met verbonden partijen

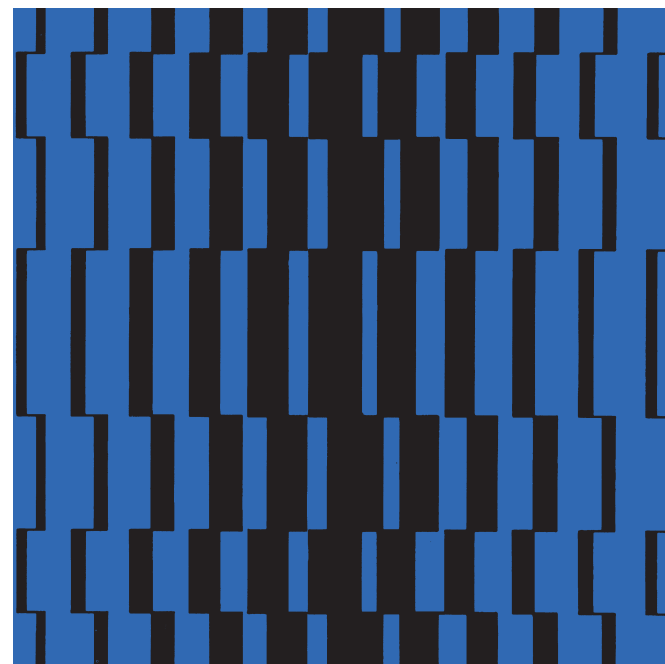
191



Regulering van transacties met verbonden partijen

Beperking van het risico van tunneling in rechtsvergelijkend perspectief

Mr. I.C.P. Groenland



SERIE VANWEGE HET VAN DER HEIJDEN INSTITUUT

 Wolters Kluwer

Deel 191

Regulering van transacties met verbonden partijen

SERIE VANWEGE HET
VAN DER HEIJDEN INSTITUUT TE NIJMEGEN
ONDER REDACTIE VAN
PROF. MR. G. VAN SOLINGE
PROF. MR. M. VAN OLFEN
PROF. MR. M.P. NIEUWE WEME
PROF. MR. C.D.J. BULTEN
PROF. MR. J.B.S. HIJINK
PROF. MR. T. SALEMINK

DEEL 191

Regulering van transacties met verbonden partijen

Beperking van het risico van tunneling in rechtsvergelijkend perspectief

Verkorte citeerwijze: Groenland, *Regulering van transacties met verbonden partijen* (VDHI nr. 191) 2025/[paragraafnummer]

Volledige citeerwijze: I.C.P. Groenland, *Regulering van transacties met verbonden partijen. Beperking van het risico van tunneling in rechtsvergelijkend perspectief* (Serie Van der Heijden Instituut nr. 191) (diss. Amsterdam), Deventer: Wolters Kluwer 2025.

Het complete productaanbod vindt u in de online webshop: <https://shop.wolterskluwer.nl/>.

Ontwerp omslag: Bert Arts BNO

ISBN 978 90 13 18124 1
NUR 827-715

© 2025, Wolters Kluwer Nederland B.V. e/o de betreffende auteur(s). Alle rechten voorbehouden. Tekst- en datamining niet toegestaan.

Onze klantenservice kunt u bereiken via: www.wolterskluwer.nl/klantenservice.

Auteur(s) en uitgever houden zich aanbevolen voor inhoudelijke opmerkingen en suggesties. Deze kunt u sturen naar: boeken-NL@wolterskluwer.com.

Alle rechten in deze uitgave zijn voorbehouden aan Wolters Kluwer Nederland B.V. c.q. de betreffende auteur(s). Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen, of enige andere manier, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van Wolters Kluwer Nederland B.V.

Niets uit deze uitgave mag worden gebruikt of opgeslagen in een applicatie die gebruik maakt van artificial intelligence (AI) of daarmee vergelijkbare toepassing, waaronder begrepen het gebruik ten behoeve van het trainen van een AI-toepassing.

Gebruik van (delen van) de inhoud van deze uitgave voor tekst- en datamining is niet toegestaan.

Voor zover het maken van kopieën uit deze uitgave is toegestaan op grond van art. 16h t/m 16m Auteurswet jo. Besluit van 27 november 2002, Stb. 575, dient men de daarvoor wettelijk verschuldigde vergoeding te voldoen aan de Stichting Reprorecht (www.reprorecht.nl).

Hoewel aan de totstandkoming van deze uitgave de uiterste zorg is besteed, aanvaarden de auteur(s), redacteur(en) en Wolters Kluwer Nederland B.V. geen aansprakelijkheid voor eventuele fouten en onvolkomenheden, noch voor gevolgen hiervan.

Op alle aanbiedingen en overeenkomsten van Wolters Kluwer Nederland B.V. zijn van toepassing de Algemene Voorwaarden van Wolters Kluwer Nederland B.V. U kunt deze raadplegen via: wolterskluwer.com/nl-nl/solutions/nederland/algemene-voorwaarden. Indien Wolters Kluwer Nederland B.V. persoonsgegevens verkrijgt, is daarop het privacybeleid van Wolters Kluwer Nederland B.V. van toepassing. Dit is raadpleegbaar via wolterskluwer.com/nl-nl/privacy-cookies.

Zie inhoud van deze uitgave ook op:
wolterskluwer.com/nl-nl/solutions/inview/

InView



Regulering van transacties met verbonden partijen
Beperking van het risico van tunneling in rechtsvergelijkend perspectief

ACADEMISCH PROEFSCHRIFT

ter verkrijging van de graad van doctor
aan de Universiteit van Amsterdam
op gezag van de Rector Magnificus
prof. dr. ir. P.P.C.C. Verbeek
ten overstaan van een door het College voor Promoties ingestelde commissie,
in het openbaar te verdedigen in de Aula der Universiteit
op woensdag 23 april 2025, te 11.00 uur

door Irene Carla Petra Groenland
geboren te 's-Hertogenbosch

Promotiecommissie

<i>Promotores:</i>	prof. dr. H.J. de Kluiver	Universiteit van Amsterdam
	prof. dr. C. Mak	Universiteit van Amsterdam
<i>Overige leden:</i>	dr. K.J. Cseres	Universiteit van Amsterdam
	prof. mr. dr. M. Olaerts	Universiteit Maastricht
	prof. mr. dr. J. Roest	Universiteit van Amsterdam
	prof. mr. dr. P.P. de Vries	Universiteit Utrecht
	prof. mr. dr. R.J. de Weijs	Universiteit van Amsterdam

Faculteit der Rechtsgeleerdheid

WOORD VOORAF

Op 23 april 2025 promoveerde mr. I.C.P. Groenland aan de Universiteit van Amsterdam op haar onderzoek getiteld 'Regulering van transacties met verbonden partijen. Beperking van het risico van tunneling in rechtsvergelijkend perspectief.' Als promotoren traden op prof. mr. H.J. de Kluiver en prof. mr. C. Mak. In dit proefschrift staat de vraag centraal of, en zo ja hoe, er meer concrete gedragsregels ter voorkoming van tunneling moeten komen. Het onderzoek richt zich op Nederlandse kapitaalvennootschappen met een controlerend aandeelhouder, nu het tunnelingprobleem zich daarin voor kan doen.

Het risico van tunneling bestaat in de mogelijkheid die de leden van het management en controlerende aandeelhouders hebben om met gebruikmaking van hun positie vermogen te onttrekken aan de vennootschap. Tunneling kan op verschillende manieren plaatsvinden. Het onderzoek van Groenland richt zich daarbij specifiek op één variant, namelijk het onttrekken van vermogen door of ten gunste van een controlerend aandeelhouder door middel van een activa transactie tegen niet-marktconforme voorwaarden. Daarbij vindt niet alleen benadeling van de vennootschap plaats, maar ook van (minderheids) aandeelhouders. De problematiek raakt aan belangrijke governance onderwerpen, zoals belangenconflicten, minderheidsbescherming en vermogensonttrekkingen. De benadering in het Nederlandse ondernemingsrecht van deze problematiek, en het gebrek aan duidelijkheid ten aanzien van de te hanteren gedragsregels, heeft de laatste jaren steeds vaker aandacht gekregen in de rechtspraak. Het onderzoek is daarmee zowel relevant als actueel en levert een belangrijke bijdrage aan de rechtsontwikkeling.

Het onderzoek van Groenland is van toegevoegde waarde door de interne en externe rechtsvergelijking. De benadering van het onderwerp in Nederland wordt daarbij vergeleken met de wijze van regulering van transacties met verbonden partijen bij beursgenoteerde vennootschappen zoals dat is voorzien in artikel 9quater van de EU- Aandeelhoudersrichtlijn, en de wet- en regelgeving over dit onderwerp in Duitsland en het Verenigd Koninkrijk. Beschreven wordt hoe de EU-richtlijn de ontwikkeling van het nationale recht in de onderzochte jurisdicties heeft beïnvloed (en andersom, zoals met name geldt in het Engelse recht) en welke specifieke koers het nationale recht in die landen heeft gevolgd.

De analyse van Groenland leidt mede dankzij de rechtsvergelijking tot interessante aanknopingspunten voor de verdere ontwikkeling van het Nederlandse recht, zowel in het NV-recht als in het BV-recht. De aandacht in het onderzoek voor de regeling van transacties met verbonden partijen in de context van de EU-Aandeelhoudersrichtlijn draagt bij aan verdieping van het inzicht in het onderliggende governance probleem. Groenland concludeert in dat verband dat de Nederlandse wettelijke regeling in vergelijking met

andere landen weinig bescherming biedt tegen tunneling. Dit leidt volgens haar tot ongewenste gevolgen, omdat dit enerzijds teveel ruimte geeft aan hen die van de geboden ruimte misbruik maken, en anderzijds te weinig rugdekking geeft aan hen die juist prudent dachten te handelen en (toch) geconfronteerd kunnen worden met rechterlijke toetsing achteraf. Tegen de achtergrond van de brede rechtsvergelijkende analyse, en deze centrale bevinding, sluit Groenland haar conclusie af met een aantal concrete aanbevelingen. Daartoe behoren niet alleen aanbevelingen voor de wetgever, maar ook aanbevelingen voor de rechtspraak. Dit maakt dat het onderzoek niet alleen interessant is voor het academisch debat, maar ook voor de rechtspraak waardevolle inzichten deelt waarmee het boek nuttig is in de rechtspraak, advocatuur en het notariaat. Tot slot kan dit boek guidance bieden aan bestuurders en commissarissen van BV's en NV's.

Met veel genoegen nemen wij de dissertatie van Groenland op als deel 191 in de Serie vanwege het Van der Heijden Instituut.

INHOUDSOPGAVE

Woord vooraf / VII

Afkortingen / XVII

HOOFDSTUK 1

Inleiding / 1

- 1.1 Aanleiding / 1
- 1.2 Het risico van tunneling bij vennootschappen met een controlerend aandeelhouder / 1
- 1.3 Ontwikkeling in rechtspraak en literatuur vanaf de Intergamma-beschikking van de Ondernemingskamer / 2
- 1.4 Artikel 9quater Aandeelhoudersrichtlijn en transacties met verbonden partijen in internationale context / 4
- 1.5 De vraag naar herkenbare gedragsregels, en deze wel of niet wettelijk te verankeren / 6
- 1.6 Doel en onderzoeksvraag / 7
- 1.7 Onderzoeksmethode / 8
 - 1.7.1 Transacties met verbonden partijen in het licht van de Aandeelhoudersrichtlijn en een vergelijking met Duitsland en het Verenigd Koninkrijk / 8
 - 1.7.2 Functionele rechtsvergelijking / 9
 - 1.7.3 Relevantie beursregels voor toepassing in besloten verhoudingen / 10
- 1.8 Afbakening onderzoek / 11
- 1.9 Gehanteerde begrippen / 12
- 1.10 Opzet van het onderzoek / 13

HOOFDSTUK 2

Transacties met verbonden partijen in het Nederlandse vennootschapsrecht / 15

- 2.1 Inleiding / 15
- 2.2 Wettelijk kader transacties met verbonden partijen / 16
 - 2.2.1 Inleiding / 16
 - 2.2.2 Transacties met verbonden partijen in boek 2 BW / 16
 - 2.2.3 Wettelijke tegenstrijdig belangregeling / 17
 - 2.2.4 Richtsnoer vennootschappelijk belang / 18
 - 2.2.5 De redelijkheid en billijkheid van 2:8 BW / 19
 - 2.2.6 Gelijke behandeling van aandeelhouders / 19
 - 2.2.7 Externe controle transactievoorwaarden / 20

- 2.2.8 Verantwoording in de jaarrekening / 20
- 2.3 De invulling van de bijzondere zorgvuldigheidsplicht en zorgplicht op basis van de rechtspraak / 20
- 2.4 De Linders/Hofstee-norm / 21
- 2.5 De Zwagerman-norm / 26
- 2.6 Gedragsregels ontwikkeld op basis van de Linders/Hofstee-norm en de Zwagerman-norm / 29
- 2.7 Gedragsregels ten aanzien van zorgvuldige scheiding van belangen / 30
 - 2.7.1 Corporate governance code / 30
 - 2.7.2 De onthoudingsregel / 30
 - 2.7.3 Alternatieven voor de onthoudingsregel / 31
- 2.8 Transparantie en informatie / 32
- 2.9 'Zo nodig' betrekken van deskundigen / 35
- 2.10 Ook bij beursgenoteerde vennootschappen? / 35
- 2.11 Tunneling bij Xeikon NV / 36
 - 2.11.1 Inleiding / 36
 - 2.11.2 Overdracht van het Accentis Belang door Punch International aan Xeikon / 36
 - 2.11.3 Oordeel van de Ondernemingskamer inzake Xeikon / 37
 - 2.11.4 Evaluatie Xeikon-casus en beschikking / 38
- 2.12 Vermoeden van tunneling bij Fortuna Entertainment Group NV / 41
 - 2.12.1 Inleiding / 41
 - 2.12.2 Overdracht van Roemeense deelnemingen door Fortbet aan Fortuna / 41
 - 2.12.3 Oordeel Ondernemingskamer Fortuna I / 42
 - 2.12.4 Oordeel Ondernemingskamer Fortuna II / 43
 - 2.12.5 Evaluatie Fortuna-casus en beschikkingen / 44
- 2.13 Vermoeden van tunneling bij ICTS International NV: informatieplicht en zorgvuldigheid bij uitgifte van aandelen door raad van commissarissen / 46
 - 2.13.1 Inleiding / 46
 - 2.13.2 Oordeel van de Ondernemingskamer bij ICTS / 47
 - 2.13.3 Evaluatie ICTS -casus en beschikking / 49
- 2.14 Samenvatting en conclusie / 50

HOOFDSTUK 3

Transacties met verbonden partijen en artikel 9quater Richtlijn (EU) 2017/828 / 53

- 3.1 Achtergrond en totstandkomingsgeschiedenis van artikel 9quater / 53
 - 3.1.1 Inleiding / 53
 - 3.1.2 Actieplan Europese Commissie (2003 en 2012) / 53
 - 3.1.3 De conceptversie van artikel 9quater en frictie met het Rijnlands model / 55
 - 3.1.4 Invoering lidstaatopties ter bevordering inpassing in eigen jurisdictie / 55
 - 3.1.5 Marktregulering of corporate governance vraagstuk? / 56
 - 3.1.6 Rechtseconomische benadering van transacties met verbonden partijen / 57
 - 3.1.7 Transacties met verbonden partijen en de anti-self-dealing index / 61
 - 3.1.8 Transacties met verbonden partijen in bredere internationale context / 64

- 3.2 Artikel 9^{quater} Aandeelhoudersrichtlijn / 67
 - 3.2.1 Inleiding / 67
 - 3.2.2 Definities en toepassingsbereik artikel 9^{quater} / 69
 - 3.2.2.1 Beperving tot EU -kapitaalvennootschappen met notering binnen EU / 69
 - 3.2.2.2 Definitie transacties met verbonden partijen / 69
 - 3.2.2.3 Materiële transacties / 71
 - 3.2.2.4 Transacties in de normale bedrijfsvoering en onder normale marktcondities / 73
 - 3.2.2.5 Vrijstellingen / 73
 - 3.2.3 Wijze van besluitvorming / 76
 - 3.2.4 Openbaarmaking / 78
 - 3.2.4.1 Inhoud, methode en tijdstip van de openbaarmaking / 78
 - 3.2.4.2 Verhouding tot andere verplichtingen tot openbaarmaking / 79
 - 3.2.5 Verslag / 81
- 3.3 Conclusie achtergrond en inhoud artikel 9^{quater} / 82

HOOFDSTUK 4

Implementatie van artikel 9^{quater} aandeelhoudersrichtlijn in Nederland / 85

- 4.1 Inleiding / 85
- 4.2 Algemeen implementatie / 86
- 4.3 Definities en toepassingsbereik / 87
 - 4.3.1 Welke vennootschappen / 87
 - 4.3.2 Verbonden partijen / 87
 - 4.3.3 Transacties onder marktconforme voorwaarden en in de normale bedrijfsvoering / 87
 - 4.3.4 Materiële transacties / 89
 - 4.3.5 Samentelling / 92
 - 4.3.6 Vrijstellingen / 93
- 4.4 Besluitvorming / 94
 - 4.4.1 Inleiding / 94
 - 4.4.2 Hoofdregeel: goedkeuring raad van commissarissen / 94
 - 4.4.3 Onafhankelijkheid / 95
 - 4.4.4 Onthoudingsregel bestuurders en commissarissen / 96
 - 4.4.5 Goedkeuring algemene vergadering / 96
 - 4.4.6 Onthoudingsregel voor aandeelhouders / 97
- 4.5 Openbaarmaking / 98
- 4.6 Externe controle / 99
- 4.7 Systematische inbedding / 99
 - 4.7.1 Inleiding / 99
 - 4.7.2 Belangenconflicten / 100
 - 4.7.3 Minderheidsbescherming / 100
 - 4.7.4 Kapitaal- en vermogensbescherming / 103
- 4.8 Samenvatting en conclusie regulering van transacties met verbonden partijen in Nederland / 104

HOOFDSTUK 5

Regulering van transacties met verbonden partijen in Duitsland / 107

- 5.1 Inleiding / 107
- 5.2 Algemeen ARUG II / 108
- 5.3 Definities en toepassingsbereik / 109
 - 5.3.1 Welke vennootschappen / 109
 - 5.3.2 Verbonden partijen / 109
 - 5.3.3 Transacties in de normale bedrijfsvoering en onder marktconforme voorwaarden / 109
 - 5.3.4 Materiële transacties / 111
 - 5.3.5 Vrijstellingen / 113
- 5.4 Besluitvorming / 115
 - 5.4.1 Hoofdreel: toestemming Aufsichtsrat / 115
 - 5.4.2 Onafhankelijkheidsvereisten ten aanzien van leden van de Aufsichtsrat / 116
 - 5.4.3 Onthoudingsregel (stemverbod) leden Aufsichtsrat / 117
 - 5.4.4 RPT-Ausschuss / 119
 - 5.4.5 Goedkeuring aandeelhoudersvergadering / 121
 - 5.4.6 Onthoudingsregel (stemverbod) aandeelhouders / 122
- 5.5 Openbaarmaking / 123
- 5.6 Externe controle / 125
- 5.7 Samenvatting implementatie in Duitsland / 125
- 5.8 Belangenconflicten / 125
- 5.9 Minderheidsbescherming / 128
 - 5.9.1 Inleiding minderheidsbescherming / 128
 - 5.9.2 Inleiding Duits concernrecht / 128
 - 5.9.3 Herrschende Unternehmen & Abhängige Unternehmen §17 AktG / 129
 - 5.9.4 Vertragskonzern / 130
 - 5.9.4.1 Unternehmensverträge / 130
 - 5.9.4.2 Materiële bescherming minderheidsaandeelhouders bij Vertragskonzern / 131
 - 5.9.4.3 Procedurele bescherming minderheidsaandeelhouders bij het Vertragskonzern / 132
 - 5.9.5 Faktisch Konzern (§311 e.v. AktG) / 132
 - 5.9.5.1 Materiële bescherming van minderheidsaandeelhouders in het faktische Konzern: Ausgleich (§311 AktG) / 133
 - 5.9.5.2 Verantwoording in jaarlijks Abhängigkeitsbericht (§312 AktG) / 133
 - 5.9.5.3 Accountantscontrole van het Abhängigkeitsbericht (§313 AktG) / 135
 - 5.9.5.4 Controle door de Aufsichtsrat (§314 AktG) / 135
 - 5.9.5.5 Sonderprüfung (§315 AktG) / 136
 - 5.9.5.6 Schadeplicht bij niet nakoming verplichting uit §311 AktG (§317 en 318 AktG) / 136
 - 5.9.6 Schadeplicht vanwege benadelende beïnvloeding vennootschapsleiding §117 AktG / 137

- 5.9.7 Aktionärsforum §127a AktG / 138
- 5.9.8 Bindende instructie tot instellen aansprakelijkheidsvordering §147 AktG / 138
- 5.9.9 Afgeleide actie: Klagezulassungsverfahren §148 AktG / 139
- 5.9.10 Sonderprüfung / 140
- 5.9.11 Samenvatting en conclusie minderheidsbescherming / 140
- 5.10 Kapitaal- en vermogensbescherming / 141
 - 5.10.1 Inleiding / 141
 - 5.10.2 Verbod op Einlagerückgewähr §57AktG / 141
 - 5.10.3 Verdeckte Gewinnausschüttung / 142
 - 5.10.4 Controle op transactievoorwaarden / 142
 - 5.10.5 Gevolgen overschrijden verbod: terugbetalingsverplichting / 143
 - 5.10.6 Sonderprüfung §142-146 AktG / 144
 - 5.10.7 Aansprakelijkheid van functionarissen / 146
 - 5.10.8 Samenvatting en conclusie kapitaal- en vermogensbescherming / 147
- 5.11 Samenvatting en conclusie regulering transacties met verbonden partijen in Duitsland / 147

HOOFDSTUK 6

Regulering van transacties met verbonden partijen in het Verenigd Koninkrijk / 151

- 6.1 Inleiding / 151
- 6.2 Algemeen regulering via FCA Handbook / 152
- 6.3 Herziening Listing Rules / 153
 - 6.3.1 Implementatie van artikel 9quater / 153
 - 6.3.2 Lord Hill Review en UKLR (2024) / 153
- 6.4 Definities en toepassingsbereik UKLR 2024 (8) / 157
 - 6.4.1 Welke vennootschappen / 157
 - 6.4.2 Verbonden partijen / 157
 - 6.4.3 Transacties in de normale bedrijfsvoering en onder marktconforme voorwaarden / 158
 - 6.4.4 Materiële transacties / 159
 - 6.4.5 Vrijstellingen / 159
- 6.5 Besluitvorming / 159
 - 6.5.1 Besluit van de Board en bestuursverklaring / 159
 - 6.5.2 Onafhankelijkheidsvereisten / 160
 - 6.5.3 Onthoudingsregel / 163
 - 6.5.4 Goedkeuring algemene vergadering / 163
 - 6.5.5 Onthoudingsregel voor aandeelhouders / 164
- 6.6 Openbaarmaking / 165
- 6.7 Externe controle / 167
- 6.8 Samenvatting beursregulering in het Verenigd Koninkrijk / 168
- 6.9 Belangenconflicten / 169
 - 6.9.1 Inleiding / 169
 - 6.9.2 Duty to avoid conflicts of interest, s175 CA 2006 / 171
 - 6.9.3 Duty to declare interests, s177 en s182 CA 2006 / 173
 - 6.9.4 Duty to exercise independent judgement, s173 CA 2006 / 174

- 6.9.5 Belangenconflicten bij substantial property transactions (s190 CA) / 175
- 6.9.6 Gevolgen schending director's duties / 177
- 6.9.7 Bekrachtiging door aandeelhoudersvergadering / 178
- 6.9.8 Controlerend aandeelhouder als de facto director of shadow director / 178
- 6.9.9 Samenvatting en conclusie belangenconflicten / 179
- 6.10 Minderheidsbescherming / 180
 - 6.10.1 Inleiding / 180
 - 6.10.2 Director's duties / 180
 - 6.10.3 Derivative claim / 181
 - 6.10.4 Unfair Prejudice Claims / 183
 - 6.10.5 Ontbindingsverzoek / 184
 - 6.10.6 Samenvatting en conclusie minderheidsbescherming / 185
- 6.11 Kapitaalbescherming en verkapte dividenduitkeringen/unlawful distributions / 185
 - 6.11.1 Inleiding / 185
 - 6.11.2 Basis kapitaalbescherming / 185
 - 6.11.3 Dividenduitkeringen / 187
 - 6.11.4 Verkapte winstuitkering / 187
 - 6.11.5 Samenvatting en conclusie kapitaal- en vermogensbescherming / 189
- 6.12 Samenvatting en conclusie regulering van transacties met verbonden partijen in het Verenigd Koninkrijk / 190

HOOFDSTUK 7

Een ander perspectief op het risico van tunneling in Nederland / 193

- 7.1 Inleiding / 193
 - 7.1.1 Onderzoeksvraag / 193
 - 7.1.2 Functie van het ondernemingsrecht – reguleren of faciliteren? / 193
- 7.2 Risico van tunneling: hiaat in de Nederlandse vennootschapswetgeving / 194
- 7.3 Transacties met verbonden partijen bij beursgenoteerde vennootschappen / 197
 - 7.3.1 Ex ante versus ex post regulering / 197
 - 7.3.2 Definitie van verbonden partijen / 198
 - 7.3.3 Transacties binnen de normale bedrijfsvoering en onder gebruikelijke marktcondities / 199
 - 7.3.4 Definitie van materiële transactie / 200
 - 7.3.5 Vrijstellingen / 201
 - 7.3.6 Besluitvorming / 202
 - 7.3.6.1 Invloed van de controlerend aandeelhouder op de besluitvorming / 202
 - 7.3.6.2 Toepassing van een onthoudingsregel bij bestuur en raad van commissarissen / 202
 - 7.3.6.3 Alternatieven voor een onthoudingsregel / 204
 - 7.3.6.4 Interne meldplicht / 205
 - 7.3.6.5 Bestuursverklaring / 206
 - 7.3.6.6 Relationship agreement / 208
 - 7.3.6.7 RPT-commissie / 208
 - 7.3.7 Goedkeuring aandeelhoudersvergadering en MoM regel / 209

- 7.3.8 Informatieverstreking: Inhoud, timing en methode / 211
 - 7.3.8.1 Vereiste van aanvullende informatieverstreking / 211
 - 7.3.8.2 Inhoud en timing / 212
 - 7.3.8.3 Methode / 213
- 7.3.9 Waardebepaling en deskundigenoordeel / 214
- 7.4 Het risico van tunneling in het Nederlandse vennootschapsrecht / 215

HOOFDSTUK 8

Conclusie / 217

- 8.1 Relatief grote ruimte voor tunneling vraagt aandacht / 217
- 8.2 Onnodig terughoudende wijze van implementatie artikel 9quater / 217
- 8.3 Conflicterende belangen anders belicht / 218
- 8.4 Transparantie en informatieverstreking / 219
- 8.5 Controle op transactievoorwaarden / 219
- 8.6 Transacties met verbonden partijen in besloten verhoudingen / 219
- 8.7 Wel of niet wettelijk reguleren / 221
- 8.8 Aanbevelingen / 222
- 8.9 De kunst van de wetgeving / 223

Samenvatting / 225

Summary / 233

BIJLAGE 1

Artikel 9quater Aandeelhoudersrichtlijn / 241

BIJLAGE 2

Implementatie artikel 9quater Nederland (Stb, 2019, 423) / 245

BIJLAGE 3

Gezetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II), 12 Dezember 2019, BGB 2019 I (50) 2637 / 249

BIJLAGE 4

UKLR (2024) 8 Equity shares (commercial companies): related party transactions Listing Rules (2024) / 253

Literatuur / 261

Jurisprudentie / 277

Wet- en regelgeving / 281

Overige / 285

Dankwoord / 289

AFKORTINGEN

AAe	Ars Aequi
AktG	Aktiengesetz
BGH	Bundesgerichtshof
BHGZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
bpb	best practice bepaling
BW	Burgerlijk Wetboek
CA 2006	Companies Act 2006
CGC	Nederlandse Corporate Governance Code
CSA	Controlling Shareholder Agreement
DCGK	Deutsche Corporate Governance Kodex
IAS	International Accounting Standards
EU	Europese Unie
e.v.	en volgende
ECFR	European Company and Financial Law Review
ECGF	European Corporate Governance Forum
FCA	Financial Conduct Authority
FRC	Financial Reporting Council
HGB	Handelsgesetzbuch
HR	Hoge Raad
IA 1986	Insolvency Act 1986
KStG	Körperschaftssteuergesetz
LR (oud)	Listing Rules opgenomen in het FCA Handbook, als geldend tot 29 juli 2024
LSE	London Stock Exchange
MvO	Maandblad voor Ondernemingsrecht
MvT	Memorie van Toelichting
NBA	Koninklijke Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NV COS	Nadere voorschriften controle- en overige standaarden van de NBA
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OK	Ondernemingskamer van het Gerechtshof Amsterdam
O&F	Onderneming & Financiering
OLG	Oberlandesgericht
UK CGC	Corporate Governance Code Verenigd Koninkrijk

UKLR (2024)	Listing Rules FCA 24/23, vastgesteld bij FCA PS 24/6 11 juli 2024
Ref	Referent-entwurf
RegE	Regierungsentwurf (wetsvoorstel)
RIS	Regulatory Information System
Rn.	Randnummer
Rz.	Randziffer
SE-Vo	Verordening (EG) Nr. 2157/2001 betreffende het statuut van de Europese Vennootschap (SE)
Tvl	Tijdschrift voor Insolventierecht
TvOB	Tijdschrift voor Ondernemingsbestuur
VorE	Vor-entwurf (voorontwerp van wet)
VK	Verenigd Koninkrijk
VWEU	Verdrag van de werking van de Europese Unie
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpAV	Wertpapieranzeigeverordnung
WPNR	Weekblad voor privaatrecht, notariaat en registratie
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht