

NEDERLANDSE SAMENVATTING

Dit boek gaat over de rechtseconomische analyse van de civiele aansprakelijkheid van tussenpersonen voor schade als gevolg van gebrekkige informatie door emittenten van aandelen. Het beoogt een aantal belangrijke vragen te beantwoorden. Wie zijn de tussenpersonen en wat is hun hoofdtaak bij aandelenemissies? Waarom is er behoefte aan regelgeving in de markt? Wat is er zo bijzonder aan civiele aansprakelijkheid als middel om naleving af te dwingen? Hoe wordt civiele aansprakelijkheid in de praktijk gebruikt en worden de doelstellingen daadwerkelijk bereikt? Ten slotte, dienen er wijzigingen te komen en zo ja, welke?

Het antwoord op deze vragen is van belang omdat tussenpersonen belangrijke en onmisbare deelnemers zijn in het proces van kapitaal aantrekken op financiële markten. Ze leveren belangrijke diensten aan de emittent en investeerders zowel tijdens het emissieproces als na de verdeling. Analyse van de economische theorie toont aan dat de belangrijkste verklaring voor de wijdverbreide inzet van tussenpersonen is dat ze goed zijn in het corrigeren van de informatieasymmetrie tussen de emittent en investeerders. Economische theorie stelt ook dat tussenpersonen kunnen optreden als efficiënte poortwachters- ze houden toezicht op de juistheid en volledigheid van de openbaarmakingen van de emittent en op die manier voorkomen ze dat er onjuiste verklaringen worden gedaan. Het is nuttig vanuit maatschappelijk oogpunt dat de poortwachteractiviteiten van de tussenpersoon nauwkeurig en betrouwbaar zijn zo lang de kosten van het poortwachten en naleving lager zijn dan de opbrengsten.

In dit boek wordt erkend dat er marktprikkels zijn, zoals het in stand houden van een goede reputatie, die ervoor zorgen dat de tussenpersonen hun poortwachterfunctie goed uitoefenen. Deze marktmechanismen alleen zijn echter niet voldoende om nakoming af te dwingen. En daarom is enige vorm van regelgeving noodzakelijk. Vervolgens wordt geanalyseerd welke vorm van regelgeving het meest passend is voor de markt. De conclusie is dat regelgeving gericht op achteraf ingrijpen beter voldoet dan regelgeving waarmee vooraf wordt

ingegrepen. Bovendien, alle mechanismen van regelgeving voor achteraf ingrijpen, handhaving door een markttoezichthouder, handhaving door de beurs en zelfregulering via de burgerlijke rechter kunnen als aansporing dienen om de tussenpersoon ertoe aan te zetten zijn taak als controleur waar te maken. In deze context is civiele aansprakelijkheid slechts één van de mogelijkheden om naleving van regelgeving af te dwingen, civiele aansprakelijkheid heeft echter zowel voor- als nadelen.

De juridische analyse van de situatie in de Verenigde Staten, de Europese Unie, Nederland en het Verenigd Koninkrijk in dit boek toont aan dat er geen eenduidigheid is in het gebruik van civiele aansprakelijkheid als middel om tussenpersonen aan te sporen hun taak als controleur te vervullen. Civiele aansprakelijkheid wordt meer gebruikt in de Verenigde Staten en Nederland, terwijl tussenpersonen in het Verenigd Koninkrijk nauwelijks iets te vrezen hebben van civiele aansprakelijkheid. Maar het boek toont ook aan dat in de praktijk de dreiging, zowel in de Verenigde Staten als in Nederland, van civiele aansprakelijkheid gering is omdat het aantal schikkingen in dit soort zaken nogal laag is en nooit hoger is dan de vergoeding die de tussenpersoon heeft ontvangen. Dit zou erop kunnen duiden dat de verwachte dreiging voor aansprakelijkheden te laag is om daadwerkelijke nakoming door de tussenpersoon af te dwingen. Er kan dus sprake zijn van een systematisch tekort in de handhaving van de poortwachterfunctie.

Het laatste deel van het boek gaat over het zoeken naar een oplossing voor het probleem van de lage omvang van schikkingen in civiele aansprakelijkheidszaken met tussenpersonen. Er wordt voorgesteld om de huidige schuldaansprakelijkheid om te zetten in een risicoaansprakelijkheid. Dat dient gepaard te gaan met het opleggen van bewijslast over de oorzaak bij de eiser en het maximeren van de schade op het bedrag van de vergoeding van de tussenpersoon. Deze maatregelen dienen de onzekerheid betreffende de uitkomst van een rechtszaak te beperken en daarmee tot hogere aantallen schikkingen leiden in zaken die aanhangig worden gemaakt, chicanes uit te sluiten en de kosten beperken die risicoaansprakelijkheid met zich meebrengt.