

Verantwoord financieel strafrecht



Rede, uitgesproken door
Matthijs Nelemans

Verantwoord financieel strafrecht

Matthijs Nelemans

Rede

In verkorte vorm uitgesproken bij de openbare aanvaarding van het ambt van hoogleraar in het financieel strafrecht aan Tilburg University op 18 september 2015 door prof.mr. Matthijs Nelemans.

© Matthijs Nelemans, 2015
ISBN: 978-94-6167-252-0

Alle rechten voorbehouden. 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 op enige andere manier.

www.tilburguniversity.edu/nl

Verantwoord financieel strafrecht

Inhoudsopgave

1. Inleiding	6
2. Financieel strafrecht: een uitdijend rechtsgebied	14
2.1 Een eeuw van ontwikkeling	15
2.2 De financiële crisis als katalysator	18
2.3 Financieel strafrecht in één getal: 2000 artikelen	21
3. De evolutie van het handhavingsmodel	26
3.1 Een drieluik van ontwikkelingen	27
3.2 Open normen	27
3.3 Toezichthouders als spelverdeler	34
3.4 Buitengerechtelijke afdoening	40
4. Richting een diepere legitimiteit	50
4.1 Legaliteit en legitimiteit in het financieel strafrecht	51
4.2 Meewegen van het doel van de norm	56
4.3 Meten van de resultaten van beleid	59
4.4 Versterken van controle op buitengerechtelijke handhaving	64
Tot besluit	70

1

Inleiding

Mijnheer de Rector Magnificus,
Mevrouw de Decaan van Tilburg Law School,
Zeer gewaardeerde studenten, collega's, familie en vrienden,

Het kan verkeren. Toen ik in 2003 begon met mijn dissertatie over marktmanipulatie, dacht ik dat het onderwerp nooit zou aanslaan. Nu, 12 jaar later, staat niet alleen marktmanipulatie, maar financieel strafrecht in zijn geheel in de belangstelling. Kranten rapporteren regelmatig over oneigenlijk handelen in de financiële sector, zowel over binnenlandse als buitenlandse zaken. Ter illustratie en om het geheugen op te frissen noem ik een aantal recente zaken. Ik begin met de bancaire sector.

In augustus 2014 trof Bank of America een schikking van meer dan USD 16 miljard met het *Department of Justice* en de *Securities and Exchange Commission*.¹ De schikking werd getroffen in verband met de verkoop van rommelhypotheken aan investeerders. Het was een absoluut recordbedrag. Bank of America was niet de enige die een regeling trof in dit verband. JPMorgan had in november 2013 al geschikt voor een bedrag van USD 13 miljard. En Citigroup betaalde in juli 2014 USD 7 miljard. De bedragen waren zo hoog omdat de verkoop van rommelhypotheken had bijgedragen aan het verdiepen van de financiële crisis.²

Het waren niet alleen Amerikaanse banken. Ook Europese banken troffen grote schikkingen met autoriteiten. Dit was onder meer in verband met zogenaemde benchmarkmanipulatie. Autoriteiten traden hard op omdat LIBOR en andere benchmarks worden gebruikt bij het bepalen van de kortetermijnrente. Het beïnvloeden ervan kan dus een effect hebben op de waarde van financiële producten, zoals leningen en rentederivaten. UBS schikte voor een bedrag van USD 1,5 miljard, Royal Bank of Scotland voor USD 1,14 miljard, Deutsche Bank voor USD 983 miljoen, Rabobank voor EUR 774 miljoen, Société Générale voor USD 604 miljoen en Barclays voor USD 453 miljoen.³

¹ Department of Justice, *Bank of America to Pay \$16.65 Billion in Historic Justice Department Settlement for Financial Fraud Leading up to and During the Financial Crisis*, 21 augustus 2014 (te vinden op www.justice.gov).

² Zie voor een overzicht van schikkingen Wall Street Journal, *Record Bank of America Settlement Latest in Government Crusade*, 21 augustus 2014 (te vinden op www.wsj.com).

³ Zie Wall Street Journal, *LIBOR Settlements* (te vinden op www.wsj.com).

Tot zover de banken. De effectenwereld kende haar eigen schandalen. Een bekende is die van Bernard Madoff. Zijn bedrijf was al sinds de jaren zestig van de vorige eeuw actief als *market maker* en vermogensbeheerder. Madoff had een speciale beleggingsstrategie waarmee een hoog rendement werd behaald. Echter, zijn methode verloor aan glans en – zonder het te weten – kregen investeerders geld uitgekeerd uit de inleg van nieuwe investeerders. Het was een klassiek voorbeeld van een ponzifraude of piramidespel. Door de financiële crisis was er geen nieuwe aanwas meer, werd geld onttrokken aan het fonds en kwam de fraude aan het licht. De verliezen van investeerders worden geraamd op maximaal USD 58,8 miljard.⁴ Madoff werd veroordeeld tot een gevangenisstraf van 150 jaar.

Dergelijke fraudes, hoewel met een kleinere omvang, komen ook in Nederland voor. Een bekende fraude is die van Palm Invest. In 2006 werd het beleggingsfonds Palm Invest opgericht. Investeerders konden in het fonds participeren en vervolgens zou het geld worden belegd in vastgoed op de Palmeilanden in Dubai. Vanwege een hoge minimuminleg van EUR 50.000 vielen de investeringen buiten het toezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Ruim 400 investeerders hadden in totaal EUR 31 miljoen ingelegd. Van die EUR 31 miljoen werd EUR 4,5 miljoen daadwerkelijk belegd in vastgoed. Ongeveer EUR 20 miljoen werd door de oprichters uitgegeven aan huizen, auto's en andere materiële uitingen.⁵ Het project bleek een *fata morgana* te zijn. De verdachten werden uiteindelijk veroordeeld tot een gevangenisstraf van vier jaar en negen maanden.⁶

Veel financiële schandalen kwamen aan de oppervlakte ná het uitbreken van de financiële crisis. Dat is ook niet zo vreemd. Een opgaande economie en dito financiële markten leiden vaak tot enthousiasme bij consumenten en beleggers. Vertrouwen in de toekomst geeft mensen zelfvertrouwen en gaat soms gepaard met verminderde realiteitszin. Juist in die omstandigheden is het eenvoudiger voor financiële instellingen om producten te verkopen, zowel van goede als van slechte kwaliteit. Een jubelstemming is tevens een voedingsbodem voor ponzi-achtige modellen. In een opgaande economie profiteert de gemiddelde deelnemer aan

⁴ Zie het verslag van de *DoJ's asset forfeiture program* ten aanzien van Madoff (te vinden op www.madoffvictimfund.com).

⁵ Zie Hof Amsterdam, 16 april 2013, *RF 2013/49 (Palm Invest)* en de persberichten van het Openbaar Ministerie ten aanzien van Palm Invest (te vinden op www.om.nl).

⁶ HR 7 juli 2015, *ECLI:NL:HR:2015:1785*.

het economisch verkeer; uiteraard zo lang het duurt. Als de economie plotseling achteruit gaat, of er vindt een onverwachte financiële crisis plaats, dan pas wordt zichtbaar wie zich voldoende heeft ingedekt. In de woorden van Warren Buffett: “*You only find out who is swimming naked when the tide goes out.*”⁷

Door het aantal handhavingszaken, de hoogte van de schikkingsbedragen en de nieuwe regelgeving, zal menigeen denken dat financieel strafrecht – een begrip waarop ik in paragraaf 2.3 nader inga – van wezenlijk belang is voor de beheersing van de financiële sector. Maar is dat wel zo? Hebben we het wel nodig voor een goed functionerende financiële sector? En als we het al nodig hebben, verwachten we er op dit moment niet teveel van? Deze vragen zijn uiteraard niet eenvoudig te beantwoorden, maar er zijn wel een paar aanwijzingen dat het belang van het financieel strafrecht wellicht niet zo groot is als op dit moment wordt verondersteld.

Ten eerste heeft de Nederlandse financiële sector eeuwen zonder financieel strafrecht gefunctioneerd. Anders dan veel mensen wellicht denken, is het financieel strafrecht een jong rechtsgebied. Handel met voorwetenschap is bijvoorbeeld pas 25 jaar strafbaar. Daarnaast heeft het verbod op koersmanipulatie lang een slapend bestaan geleid. Zo is dit verbod iets meer dan 10 jaar geleden pas voor het eerst toegepast.⁸ Het financieel strafrecht komt in feite net om de hoek kijken, zeker als je beseft dat de eerste fundamenten voor de huidige Nederlandse financiële sector dateren van het begin van de Gouden Eeuw.⁹ Grofweg heeft de financiële sector in Nederland drie tot vier eeuwen zonder financieel strafrecht gefunctioneerd.

Ten tweede heeft het financieel strafrecht niet de bescherming gebracht die we als samenleving wellicht hadden gehoopt. Het meest in het oog springende falen is de financiële crisis. Financieel strafrecht heeft niet kunnen voorkomen dat rommelhypotheeklen werden verkocht en dat we in 2007 in deze crisis zijn beland. Maar ook op een lager niveau heeft het financieel strafrecht de burger niet kunnen beschermen. Financieel strafrecht heeft niet kunnen voorkomen dat we

⁷ Warren Buffet, *Chairman's letter to the 2001 annual report of Berkshire Hathaway* (te vinden op www.berkshirehathaway.com).

⁸ Rb Amsterdam 3 juli 2003, *JOR* 2003/205 (*Cardio Control*).

⁹ Zie voor een mooi overzicht van de ontwikkeling van de Nederlandse financiële sector de oratie van Oscar Gelderblom, *Waar hebben we de financiële sector eigenlijk voor nodig?* (oratie Utrecht), *TPEdigitaal* 2015 jaargang 9(1), p. 34-49.

in Nederland verschillende financiële debacles hebben gehad, zoals de woekerpolis- en aandelenlease-affaire. Bovendien is het financieel strafrecht nauwelijks ingezet tegen de ondernemingen die debet zijn geweest aan deze affaires.¹⁰ Vaak wordt bij collectieve schade in de financiële sector vertrouwd op de werking van het civiele aansprakelijkheidsrecht.¹¹

Ten derde is het in wetenschappelijke kringen geen uitgemaakte zaak wat precies het maatschappelijk nut is van financieel strafrecht. Al sinds het werk van Manne in 1966 wordt gediscussieerd over nut en noodzaak van een verbod op handel met voorwetenschap.¹² Daarnaast hebben Fischel en Ross in 1991 in de *Harvard Law Review* betoogd waarom marktmanipulatie niet verboden zou moeten worden.¹³ Verder heeft Kees Cools in zijn Tilburgse oratie aangegeven dat formele regels onvoldoende zijn om perverse drijfveren en motieven in de bancaire wereld te corrigeren.¹⁴ En ten slotte concluderen La Porta en mede-auteurs op basis van empirisch onderzoek dat er geen sterk verband is tussen de groei van beurzen en de handhaving van financiële regelgeving: “*Public enforcement plays a modest role at best in the development of stock markets.*”¹⁵

En toch hebben we financieel strafrecht. Kennelijk vinden we het als samenleving van belang dat bepaalde gedragingen in het financiële verkeer zijn verboden of geboden. Deze wens is deels ingegeven door overwegingen van *fairness*, eerlijkheid.¹⁶ Handel met voorwetenschap en marktmanipulatie, bijvoorbeeld, worden gezien als vormen van oneigenlijke zelfverrijking ten koste van andere

¹⁰ In verband met de woekerpolis-affaire zijn geen boetes opgelegd. In verband met de aandelenlease-affaire zijn boetes opgelegd door de AFM aan Dexia Nederland.

¹¹ Vgl. F.M.A. 't Hart (red.), *Collectieve acties in de financiële sector*, Zutphen: Uitgeverij Paris 2009, p. 127-143.

¹² H. Manne, *Insider Trading And The Stock Market*, New York: Free Press 1966.

¹³ D.R. Fischel en D.J. Ross, Should the Law Prohibit ‘Manipulation’ in Financial Markets?, *Harvard Law Review* (105) 1991, p. 503-553.

¹⁴ K. Cools, *Ghandi in governance* (oratie Tilburg), Tilburg: PrismaPrint 2014, p. 32-33.

¹⁵ R. La Porta, F. Lopez-De-Silanes en A. Shleifer, What Works in Securities Laws? *Journal of Finance* (61) 2006, p. 1-32, p. 20. Zie ook E. Glaeser, S. Johnson en A. Shleifer, Coase versus the Coasians, *Quarterly Journal of Economics* (116) 2001, p. 853-899.

¹⁶ S. Bainbridge (ed.), *Research Handbook on Insider Trading*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing 2013, p. 23; J. Markham, *Law Enforcement and the History of Financial Market Manipulation*, New York: Routledge 2014, p. 66-75.

deelnemers aan het financiële verkeer.¹⁷ Het zijn ook gedragingen waartegen individuen niet goed zelf kunnen optreden, omdat de bewijsgraving lastig is. Civiele rechtspleging biedt dan ook geen adequate oplossing.¹⁸ Vanuit dat perspectief, en vanwege het belang van een gezond vertrouwen in de financiële markten, hebben vrijwel alle westerse landen deze gedragingen verboden.¹⁹

Er is ook nog een andere reden waarom we financieel strafrecht hebben. Overheden willen graag controle uitoefenen op de financiële sector, omdat deze sector zo'n voorname rol speelt bij de ontwikkeling van de reële economie.²⁰ Daarnaast zijn er verschillende marktimperfections die met regels kunnen worden gecorrigeerd.²¹ Dit zijn twee verklaringen voor de sterke groei van het financieel ordeningsrecht. Partijen moeten voldoen aan verschillende regels voordat zij de markt mogen betreden. En als zij door deze hoopel zijn gesprongen, volgt een veelvoud aan gedragsregels en prudentiële regels. Om ervoor te zorgen dat bedrijven zich aan deze regels houden, is een stok achter de deur nodig. Die wordt geleverd door het strafrecht en het bestuursrecht. In feite is de regulering van de financiële sector noodzakelijkerwijs verbonden met het punitieve recht.

We leven in een periode waarin een sterkere roep is om financieel strafrecht en waarin autoriteiten van zich laten horen. Zoals Larry Summers het mooi verwoordde: “*Our belief in self regulation is the first victim of the financial crisis.*”²² Die houding is goed te begrijpen gegeven hetgeen de afgelopen jaren is gebeurd.

¹⁷ F.G.H. Kristen, *Misbruik van voorwetenschap naar Europees recht* (diss. Tilburg), Nijmegen: Wolf Legal Publisher 2004, p. 804-806; M. Nelemans, *Het verbod van marktmanipulatie* (diss. Tilburg), Deventer: Kluwer 2007, p. 247-248.

¹⁸ D.R. Doorenbos, *Financieel strafrecht: een studie inzake strafrechtelijk gesanctioneerde voorschriften uit de bank- en effectenwetgeving* (diss. Nijmegen), Deventer: Kluwer 1992, p. 455-458 en 465-501.

¹⁹ Bainbridge 2013, p. 16-18; H. Huang, Redefining Market Manipulation in Australia: The Role of an Implied Intent Element, *Company and Securities Law Journal* (27) 2009, p. 8-22.

²⁰ Zie voor de verschillende specifieke doelstellingen van financieel ordeningsrecht C.M. Grundmann-van de Krol, *Koersen door de Wet op het financieel toezicht*, Den Haag: Boom Juridische Uitgevers 2012, p. 28-30. Zie ook A. Scheltema en M. Scheltema, *Financieel toezicht in bestuursrecht en privaatrecht*, Deventer: Kluwer 2009, p. 3-12 en M.P. Boots, S.E. Eisma en D. Schoenmaker, ‘De doelstellingen van de Wft’, in: D. Busch e.a. (red.), *Onderneming en financieel toezicht* (Serie Onderneming en Recht Deel 57), Deventer: Kluwer 2010, p. 5-20.

²¹ Zie voor de economische rationale van financieel ordeningsrecht D. Llewellyn, *The Economic Rationale for Financial Regulation*, FSA Occasional Papers Series 1999, p. 5-12.

²² Zie *Na de crisis: de wraak van de toezichthouders of verstandig prudentieel beleid?*, presentatie S. van Wijnbergen 2014 (te vinden op www.uva.nl).

Echter, wetgeving en handhaving zijn niet altijd het beste antwoord. Er bestaat het risico van *overshooting*. Juist in tijden van crisis, een periode waarin er vaak geen eenvoudige antwoorden of oplossingen zijn, behoren de rede en rust het te winnen van retoriek en reflexen.

In deze oratie wil ik de resterende tijd even uit de alledaagse dynamiek stappen en reflecteren op het financieel strafrecht, zowel het materiële recht als de handhaving ervan. Ik behandel deze in samenhang omdat ik ervan overtuigd ben dat juist in het financieel strafrecht de norm niet goed kan worden bestudeerd zonder inzicht in de handhavingskant, en *vice versa*.

In deel 1 beschrijf ik het ontstaan en de ontwikkeling van het materiële recht. In deel 2 ga ik in op de evolutie van het handhavingsmodel. En in deel 3 bespreek ik hoe we mogelijk met beperkte aanpassingen tot een meer duurzaam handhavingsmodel kunnen komen.

Financieel strafrecht: een uitdijend rechtsgebied

2.1 Een eeuw van ontwikkeling

Regulering is een kind van haar tijd. Bij financieel strafrecht geldt dat nog meer dan in veel andere rechtsgebieden. Dat komt doordat het meestal ontstaat naar aanleiding van – elkaar snel opvolgende – maatschappelijke veranderingen. De geschiedenis leert dat financieel strafrecht vaak is ingegeven als antwoord op beurscrashes, concrete affaires waarop de politiek reageert, een gewijzigde blik op marktdenken, of een andere visie op de financiële sector. Financieel strafrecht is meer politiek gedreven en heeft vaak concrete doelstellingen. Het fluctueert dus ook meer. Dit kan leiden tot perioden van regulering en deregulering. In het navolgende zal ik kort de ontwikkeling van het financieel strafrecht beschrijven.²³ Voor het startpunt hoeven we niet eens zo ver terug in de tijd.

De eerste tekenen van het financieel strafrecht dateren van eind negentiende eeuw. Tot die tijd kende Nederland nauwelijks bepalingen die tegenwoordig onder financieel strafrecht zouden kunnen worden geschaard.²⁴ Daarin was Nederland niet uniek. Ook Amerika kende op federaal niveau nauwelijks financieel strafrecht.²⁵ In 1886 kwam daar voor wat betreft Nederland verandering in. In dat jaar werden een verbod op koersmanipulatie (art. 334 Wetboek van Strafrecht (Sr)) en een verbod op emissiebedrog (art. 336 Sr) ingevoerd. Hoewel deze strafbaarstellingen kunnen worden aangewezen als de start van het Nederlands financieel strafrecht, was het geen snelle start. Beide bepalingen hebben tot op heden vooral een slapend bestaan geleid.

In feite begon het allemaal met de beurscrash op 24 oktober 1929, *Black Thursday*, het begin van de Grote Depressie. Amerika besloot het over een andere boeg te gooien. Als onderdeel van de New Deal werd de regulering van en het toezicht op de effectenmarkten naar het federale niveau getrokken. Zo werden de *Securities Act 1933* en *Securities Exchange Act 1934* ingevoerd. En in 1934 ging de *Securities*

²³ Zie voor een mooie beschrijving van de ontwikkeling van het bijzonder strafrecht J.A.E. Vervaele, 'Historische ontwikkeling van het bijzonder strafrecht', in: F.G.H. Kristen e.a. (red.), *Bijzonder strafrecht: Strafrechtelijke handhaving van sociaal-economisch en fiscaal recht in Nederland* (Pompe Reeks), Den Haag: Boom Lemma uitgevers 2011, p. 9-38.

²⁴ Voor die tijd waren er wel enkele bepalingen op het gebied van consumentenkrediet die publiek-rechtelijk werden gehandhaafd. Zie Doorenbos 1992, p. 31-37.

²⁵ Zie A. Komai en G. Richardson, *A brief history of regulations regarding financial markets in the United States: 1789 to 2009*, NBER Working paper series, september 2011.

and Exchange Commission van start, die onder meer toezicht houdt op de federale verboden op misbruik van voorwetenschap en marktmanipulatie. Het duurde nog wel even voordat deze werden gebruikt. De eerste marktmanipulatiezaak dateert van 1937.²⁶ De eerste voorwetenschapzaak stamt uit 1961.²⁷

In Nederland heeft de beurscrash van 1929 betrekkelijk weinig invloed gehad op het ontstaan van financiële regulering. De ontwikkeling was meer geleidelijk. Zo ontwikkelden zich vanaf het begin van de twintigste eeuw stapsgewijs meerdere financiële wetten.²⁸ De handhaving lag vooral bij lokale overheden en het OM. Nederland kende op dat moment geen toezichthouders. Pas in 1952, met de invoering van de Wet Toezicht Kredietwezen, kreeg De Nederlandsche Bank (DNB) een wettelijke bevoegdheid voor het uitoefenen van toezicht op het bankwezen. Het zou nog veertig jaar duren voordat er een toezichthouder voor het effectenverkeer zou komen.

Een volgend kanteljaar was het jaar 1987. In dat jaar was er wederom een beurscrash in Amerika. Vanaf die periode ging de Europese Raad zich ook meer begeven op financieelrechtelijk terrein. De Raad kwam in 1989 met de richtlijn transacties ingewijden en de richtlijn solvabiliteitsratio voor kredietinstellingen.²⁹ Twee jaar later volgde een witwasrichtlijn.³⁰ Als gevolg van de richtlijn transacties ingewijden werd misbruik van voorwetenschap voor het eerst in Nederland strafbaar gesteld. Dat gebeurde in 1989.³¹

In Amerika hadden toezichthouders inmiddels al bijna dertig jaar ervaring opgedaan met de bestrijding van misbruik van voorwetenschap. Het was dan ook niet verwonderlijk dat de Amerikaanse autoriteiten een aantal *high-profile insider trading* zaken durfden te starten. Zo werden Michael Milken en Ivan Boesky vervolgd. Michael Milken was de pionier van de *junk bond* industrie en een aanjager

²⁶ Het betreft de zaak *In the Matter of Meehan*, 2 S.E.C. 588, 1937 WL 1551 (1937). Zie Markham 2014, p. 92-94.

²⁷ Dat is *In re Cady, Roberts & Co.*, 40 S.E.C. 907, 1961 WL 3743 (1961).

²⁸ Enkele wetten die zich tot 1987 ontwikkelden, zijn de Pandhuiswet 1910, de Geldschieterswet, de Wet op het afbetalingsbedrijf, de Wet op het afbetalingsstelsel 1961, de Wet op het consumptief geldkrediet, de Beurswet, de Beschikking Beursverkeer 1947, de Wet toezicht kredietwezen, de Wet inzake spaarbewijzen en de Wet effectenhandel.

²⁹ Richtlijn 89/592/EEG en richtlijn 89/647/EEG.

³⁰ Richtlijn 91/308/EEG.

³¹ Wet van 2 februari 1989, *Stb.* 1989, 16.

van veel vijandige overnames in die tijd. Ivan Boesky is wellicht beter bekend als Gordon Gecko, het personage in de film *Wall Street* (uit 1987 en later 2010), gespeeld door Michael Douglas.

In Nederland moest de handhaving van het financieel strafrecht nog op gang komen. Daar werd in 1989 wel een belangrijke basis voor gelegd met de invoering van de Wet Mulder.³² Deze wet werd ingevoerd om eenvoudige verkeersover-tredingen bestuursrechtelijk af te doen. Niemand had op dat moment kunnen vermoeden dat de bestuurlijke boete zo'n belangrijke rol zou gaan spelen bij de handhaving van financieel strafrecht.³³ Inmiddels is de bestuurlijke boete uitge-groeid tot een van de belangrijkste handhavingsinstrumenten van de AFM en DNB.

Opmerkelijk was dat Europa en Amerika vanaf eind jaren tachtig twee verschil-lende wegen gingen bewandelen. In Europa kwam er meer financiële regelgeving, terwijl de Amerikaanse wetgever de financiële sector verder ontlastte. De dereguleringsgolf die begin jaren tachtig was ingezet door president Reagan ging onder president Bush Sr. gewoon verder.

In Nederland kwamen er meer financiële wetten bij. Denk aan de Wet toezicht effectenverkeer³⁴, de Wet toezicht beleggingsinstellingen³⁵ en de Wet melding zeggenschap³⁶. De regelgeving ontwikkelde zich, maar er was nog geen toezicht-houder voor de financiële markten. Die kwam er in 1992: de Stichting Toezicht Effectenverkeer, nu bekend als de AFM. In de jaren negentig werd door de AFM en het Openbaar Ministerie (OM) voor het eerst gestart met het aanbrengen van voorwetenschapzaken. De eerste zaak herinneren sommigen zich wellicht nog wel: de HCS-zaak. Het betrof een atypisch geval, omdat het in wezen ging om marktmanipulatie.³⁷ Er volgde vrijspraak voor misbruik van voorwetenschap. Deze zaak is de boeken ingegaan als een ongelukkige eerste zaak.³⁸

³² Wet van 3 juli 1989, *Stb.* 1989, 300.

³³ Zie voor een kritische noot over deze ontwikkeling L.J.J. Rogier, *Bestuursrecht of strafrecht. Instrumentaliteit of moraliteit?*, Den Haag: Boom Juridische Uitgevers 2014, p. 15.

³⁴ Wet van 16 november 1995, *Stb.* 1995, 574.

³⁵ Wet van 15 oktober 1990, *Stb.* 1990, 380.

³⁶ Wet van 29 november 1996, *Stb.* 1996, 629.

³⁷ HR 27 juni 1995, *NJ* 1995, 662 m.nt. Schalken.

³⁸ M.S. Groenhuijsen, *De Hoge Raad over misbruik van voorwetenschap in de HCS-zaak*, *NJB* 1995/70, afl. 27., p. 987-990.

In het jaar 2003 liet de Europese wetgever weer van zich horen. Het was nodig om de richtlijn transacties ingewijden te actualiseren. De richtlijn marktmisbruik werd ingevoerd.³⁹ Van minimumharmonisatie werd het maximumharmonisatie. Naast misbruik van voorwetenschap moest ook marktmanipulatie strafbaar worden gesteld. Verder kwam er een openbaarmakingsplicht voor koersgevoelige informatie.⁴⁰ En lidstaten werden door de Europese wetgever aangespoord marktmisbruik serieus te nemen en de regelgeving te handhaven. Dit zorgde voor een toenemend aantal marktmisbruikzaken.⁴¹ De Europese wetgever liet zich in de jaren daarna ook steeds meer op andere financiële terreinen gelden.⁴²

2.2 De financiële crisis als katalysator

In de zomer van 2007 brak een financiële crisis uit, oorspronkelijk in Amerika maar met een wereldwijde uitwerking. De aanleiding voor de financiële crisis waren problemen met Amerikaanse rommelhypotheken.⁴³ Dit zorgde ervoor dat de banken Bear Stearns en Lehman Brothers omvielen. Er ging een schokgolf door de financiële markten. Voor wetgevers was dit een *wake-up call*. De Europese wetgever ging door op de ingeslagen weg, namelijk die van verdere regulering van de financiële sector.⁴⁴ Er kwam een eind aan de dereguleringsgolf in Amerika. In de woorden van president Obama: "*[there will be a] sweeping overhaul of the United States financial regulatory system, a transformation on a scale not seen since the reforms that followed the Great Depression.*"⁴⁵ Zo werd de komst van de Dodd-Frank Act ingeluid.

³⁹ Richtlijn 2003/6/EG.

⁴⁰ Zie hierover G.T.J. Hoff, *Openbaarmaking van koersgevoelige informatie* (diss. Nijmegen), Deventer: Kluwer 2011.

⁴¹ AFM, *Ruim een jaar toezicht op marktmisbruik*, Amsterdam: AFM 2007, p. 18; AFM, *Vijfjaar toezicht op marktmisbruik. Een Europees regime in ontwikkeling*, Amsterdam: AFM 2010, p. 26.

⁴² Denk bijvoorbeeld aan de Prospectusrichtlijn 2003/71/EG, de Markets in Financial Instruments Directive 2004/39/EG (MiFID) en de Transparantierichtlijn 2004/109/EG.

⁴³ Zie voor een samenvatting van de verschillende factoren die mogelijk hebben bijgedragen aan de financiële crisis N. Ryder, *The Financial Crisis and White Collar Crime. The Perfect Storm?*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing 2014, p. 19-21.

⁴⁴ Zie European Commission, *Progress of financial reforms* (te vinden op www.ec.europa.eu).

⁴⁵ J. Nocera, Only a Hint of Roosevelt in Financial Overhaul, *New York Times* 17 juni 2009 (te vinden op www.nytimes.com).

Toevallig was het jaar 2007 niet alleen het jaar waarin de crisis uitbrak, maar ook het jaar waarin de Wet op het financieel toezicht (Wft) in werking trad.⁴⁶ De Wft is de belangrijkste wet voor de Nederlandse financiële sector. In deze wet is nagevoeg alle financiële wet- en regelgeving gebundeld.

In de afgelopen acht jaar is veel gebeurd. Ik verwijs nog maar even naar de grote onderzoeken en handhavingszaken. De frequentie en omvang van de handhavingszaken hebben een uitwerking gehad op wetgevers. Zo heeft de Europese Commissie in 2014 besloten tot strengere regels tegen handel met voorwetenschap en marktmanipulatie. In de woorden van de Europese Commissie: “Administratieve autoriteiten zullen voortaan meer bevoegdheden hebben om marktmisbruik te onderzoeken en boetes op te leggen die miljoenen euro’s kunnen bedragen, terwijl degenen die schuldig worden bevonden aan marktmisbruik, zullen worden afgeschrikt door het vooruitzicht van een gevangenisstraf in de hele Unie. De tijd is gekomen om nu de wetgeving in de praktijk om te zetten: de lidstaten zouden deze nieuwe regels snel ten uitvoer moeten leggen zodat de criminelen zich nergens in Europa nog kunnen verstoppen.”⁴⁷

Op nationaal niveau zijn eveneens wijzigingen doorgevoerd. Begin 2015 is de Wet verruiming mogelijkheden bestrijding financieel-economische criminaliteit in werking getreden.⁴⁸ Deze wet verruimt de mogelijkheden voor opsporing, vervolging en bestraffing van financieel-economische overtredingen. Tevens is de maximale geldboete in het strafrecht verhoogd van EUR 810.000 naar tien procent van de jaaromzet van de rechtspersoon.⁴⁹

In de afgelopen jaren is ook een maatschappelijke trend te zien. De samenleving is met een andere bril naar de financiële sector gaan kijken, meer kritisch. Niet langer wordt gedacht dat een overwegend *laissez-faire* benadering van de financiële sector het juiste model is.⁵⁰ Bovendien wordt door sommigen gewezen op

⁴⁶ Wet van 28 september 2006, *Stb.* 2006, 475.

⁴⁷ Europese Commissie, *Marktmisbruik: EU stelt strafrechtelijke sancties vast om marktintegriteit te verdedigen*, 14 april 2014 (te vinden op www.europa.eu). Het betreft verordening 596/2014/EU en richtlijn 2014/57/EU.

⁴⁸ Wet van 19 november 2014, *Stb.* 2014, 445.

⁴⁹ Zie voor commentaar op het wetsvoorstel M.J. Borgers en T. Kooijmans, Het wetsvoorstel verruiming mogelijkheden bestrijding financieel-economische criminaliteit, *DD* (8) 2013, p. 589-604.

⁵⁰ Zie o.a. The President’s Working Group on Financial Markets, *Policy Statement on Financial Market Developments*, maart 2008, p. 1 (te vinden op www.treasury.gov).

een verandering van ethische normen en morele waarden binnen financiële instellingen.⁵¹ Deze overtuiging heeft een nadrukkelijk effect gehad op de verdere ontwikkeling van het financieel strafrecht, meer in het bijzonder het financieel ordeningsrecht. Sinds 2008 heeft de Europese Commissie reeds meer dan 40 wetgevende en niet-wetgevende voorstellen gedaan ten aanzien van de financiële sector waarvan een deel reeds door de Europese Unie is aangenomen.⁵² Het gevolg is een toename aan administratieve regels zoals toelatingseisen, informatiegeboden en verantwoordingsinstrumenten. Maar ook de Nederlandse wetgever heeft de nodige financiële wetgeving ontwikkeld. Denk maar aan de bonuswetgeving⁵³, het provisieverbod⁵⁴ en het tuchtrecht voor bankiers⁵⁵.

Samenvattend kan worden gezegd dat het financieel strafrecht in Nederland zich schoorvoetend heeft ontwikkeld. In eerste instantie liep Nederland achter op Amerika. Daar is sinds eind jaren tachtig verandering in gekomen. Het is de Europese wetgever geweest die hiervoor heeft gezorgd. In de afgelopen 25 jaar is de Europese wetgever leidend geweest, ten eerste met de introductie van de marktmisbruikregelgeving, ten tweede met vergaande financiële regulering, en ten derde met een oproep om financiële criminaliteit aan te pakken.

Het is duidelijk dat de Europese wetgever in de bestuurdersstoel zit. Lidstaten wordt steeds minder ruimte geboden voor afwijking.⁵⁶ En ook op het vlak van handhaving roert Europa zich. Het toezicht op grote banken ligt inmiddels overwegend bij de Europese Centrale Bank.⁵⁷ Het toezicht op de effectenmarkten ligt nog altijd grotendeels bij de nationale toezichhouders. Echter, eens in de

⁵¹ J. van Duijn, *Uit balans*, Amsterdam: De Bezige Bij 2015, p. 271-273. Vgl. E.P. Flynn, *Ethical lessons from the financial crisis*, New York: Routledge 2012, p. 141 e.v.

⁵² Zie European Commission, *Progress of financial reforms* (te vinden op www.ec.europa.eu).

⁵³ Wet van 18 januari 2015, *Stb.* 2015, 45.

⁵⁴ Wet van 13 december 2012, *Stb.* 2012, 678.

⁵⁵ Wet van 19 november 2014, *Stb.* 2014, 472.

⁵⁶ Exemplarisch voor de toenemende grip van Europa is de regulering van marktmisbruik. In de richtlijn transacties ingewijden werd minimumharmonisatie voorgeschreven. Lidstaten hadden de mogelijkheid om een strenger verbod van misbruik van voorwetenschap in te voeren. In de richtlijn marktmisbruik werd maximumharmonisatie voorgeschreven. Lidstaten mochten nagenoeg niet meer afwijken van de Europese bepalingen. Ten slotte is er een verordening marktmisbruik gekomen (verordening 596/2014/EU). Verordeningen hebben directe werking en hoeven niet te worden omgezet in nationaal recht. Het merendeel van de artikelen uit de verordening marktmisbruik zal op 3 juli 2016 van toepassing worden (zie art. 37 verordening 596/2014/EU).

⁵⁷ Verordening 1022/2013/EU en verordening 1024/2013/EU.

zoveel tijd laat de discussie weer op over een *European Securities and Exchange Commission*.⁵⁸

Dit is op hoofdlijnen hoe we bij het huidige financieel strafrecht zijn gekomen.

2.3 Financieel strafrecht in één getal: 2000 artikelen

Maar wat is financieel strafrecht nu eigenlijk, in technisch-juridische zin? De term ‘financieel strafrecht’ is in Nederland goed ingeburgerd. Echter, zodra je aan meer ingelezen personen vraagt wat financieel strafrecht nu precies is, dan volgen verschillende antwoorden. De een zegt dat financieel strafrecht alleen betrekking heeft op financiële delicten die strafrechtelijk kunnen worden vervolgd. Overtredingen van toezichtwetgeving die kunnen worden beboet, zouden dan buiten het financieel strafrecht vallen. De ander zegt dat beide onder het financieel strafrecht vallen omdat het in beide gevallen gaat om sanctionering. Ik voel zelf meer voor de laatste benadering. Een ruim begrip van het financieel strafrecht sluit aan bij de trend dat bijzonder strafrecht en punitief bestuursrecht steeds meer naar elkaar toe groeien.⁵⁹ Bij een ruim begrip van het financieel strafrecht kan ook worden gesproken over financieel sanctierecht.⁶⁰ In deze oratie houd ik simpelweg vast aan de term ‘financieel strafrecht’ maar met een ruime invulling.⁶¹

Tegen deze achtergrond kan het financieel strafrecht het beste worden gezien als een verstrengeling van financieel recht, strafrecht en bestuursrecht. Het relevante financieel recht is opgenomen in met name de Wft en onderliggende wet- en re-

⁵⁸ Zie voor commentaar op een pan-Europese toezichthouder voor effectenmarkten o.m. N. Maloney, *EU Securities and Financial Markets Regulation*, Oxford: University Press 2014, p. 949-950.

⁵⁹ Vgl. R. Lamp, *Denken over toezicht en straf na de financiële crisis* (oratie VU), 2014, p. 17 (te vinden op www.debrauw.com); Vervaele 2011, p. 21-26.

⁶⁰ Vgl. G.J.M. Corstens, *Een stille revolutie in het strafrecht* (afscheidsrede Nijmegen), Arnhem: Gouda Quint 1995, p. 35-38; H.J.B. Sackers, *Herder, hoeder, en handhaver. De burgermeester en het bestuursrechtelijk sanctierecht* (oratie Nijmegen), Nijmegen: RUN 2010, p. 5.

⁶¹ In feite zijn bij beide termen kanttelingen te plaatsen. De term ‘financieel strafrecht’ lijkt wat beperkt omdat het vaak alleen in verband wordt gebracht met het commune en bijzondere strafrecht. De term ‘financieel sanctierecht’ lijkt wat ruim, omdat hieronder iedere vorm van handhaving met sancties valt, ook civielrechtelijke sancties. Met de opkomst van het punitief bestuursrecht is terminologie op zichzelf reeds een discussiepunt geworden. Voor wat betreft het punitief bestuursrecht alleen al, wordt bijvoorbeeld gesproken over ‘bestuurlijk sanctierecht’, ‘bestuursstrafrecht’, ‘(bestuurs)handhavingsrecht’ en ‘publiekrechtelijk sanctierecht’. Zie Sackers 2010, p. 5.

gelgeving. Voor het strafrecht dient te worden gekeken naar de Wet op de economische delicten (WED), het Wetboek van Strafrecht en het Wetboek van Strafvordering (Sv). Voor het punitief bestuursrecht is de Algemene wet bestuursrecht (Awb) van belang. Daarnaast is de handhaving discipline-overstijgend. Het monopolie voor de strafrechtelijke handhaving ligt bij het OM. De bestuursrechtelijke handhaving ligt binnen de competentie van ofwel de AFM ofwel DNB, afhankelijk van het soort overtreding. Ten slotte bevat de Wft veel normen die zijn gebaseerd op Europese richtlijnen, waardoor de Nederlandse normen vanwege de plicht tot richtlijnconforme interpretatie moeten worden toegepast met inachtneming van het Europees recht. Het financieel strafrecht schiet dus meerdere kanten op.

Een dergelijk complex geheel zie je ook in het buitenland. Net als in Nederland, hebben Amerika en Engeland te maken met een verstrengeling van financiële wetten, gelaagde regelgeving en verschillende vormen van handhaving. Ik neem Engeland even als voorbeeld. De *Financial Conduct Authority (FCA)* en de *Prudential Regulation Authority (PRA)* hebben ieder een uitgebreid *Handbook* gepubliceerd met daarin een overzicht van de gelaagde regelgeving en richtsnoeren.⁶² Een deel van de artikelen kan strafrechtelijk worden gehandhaafd. Anders dan in Nederland, kunnen beide toezichthouders bepaalde overtredingen zelf strafrechtelijk vervolgen.⁶³ Daarnaast hebben zij bevoegdheden om bestuursrechtelijke en civielrechtelijke maatregelen te nemen. Voor zover er sprake is van ernstige fraude of marktmisbruik, kan (ook) de Serious Fraud Office⁶⁴ overgaan tot onderzoek en vervolging.

Het is niet mijn doel om voor de Nederlandse situatie een definitie van financieel strafrecht voor te stellen. Wel wil ik de gelaagdheid van het materiële recht inzichtelijk maken. Ik doe dat door een onderscheid te maken tussen vier verschillende schillen van financieel strafrecht. Deze vier schillen hebben ieder een eigen karakter, te beginnen met de artikelen die geënt zijn op de financiële sector en waarvan overtreding als ernstig wordt beschouwd, om vervolgens naar buiten toe te

⁶² Het *FCA Handbook* en het *PRA Handbook* zijn te vinden op www.fshandbook.info.

⁶³ In 2014, bijvoorbeeld, werden door de FCA dertien strafrechtelijke vervolgingen ingesteld voor onder meer misbruik van voorwetenschap. Zie NERA, *Trends in Regulatory Enforcement in UK Financial Markets 2014/15 Mid-Year Report*, London: NERA 2014, p. 27.

⁶⁴ De Serious Fraud Office is een strafrechtelijke autoriteit die vooral complexe fraudes onderzoekt en vervolgt.

werken naar, uiteindelijk, de artikelen die niet exclusief zijn geschreven voor de financiële sector.⁶⁵

De eerste, tevens binnenste schil bestaat uit financiële normen die via de WED *strafrechtelijk* kunnen worden gehandhaafd en die als *ernstig* worden aangemerkt. Deze ernst blijkt uit het gegeven dat zij zijn opgenomen in artikel 1 sub 1 van de WED, waardoor een maximale gevangenisstraf van 6 jaar kan worden opgelegd of een geldboete van de vijfde categorie. Dan hebben we het vooral over vier artikelen in de Wft: handel met voorwetenschap, het tippen van voorwetenschap, marktmanipulatie en benchmarkmanipulatie.⁶⁶ Onder de eerste schil schaar ik verder het verbod op koersmanipulatie (art. 334 Sr) en bedrog bij emissie (art. 336 Sr), twee misdrijven die – zoals hierboven werd aangestipt – zijn opgenomen in het Wetboek van Strafrecht.

De tweede schil bestaat uit financiële normen die via de WED *strafrechtelijk* kunnen worden gehandhaafd maar als *minder ernstig* worden aangemerkt. Deze artikelen zijn opgenomen in artikel 1 sub 2 en 3 van de WED, waardoor een maximale gevangenisstraf van 2 jaar kan worden opgelegd of een geldboete van de vierde categorie. Dan hebben we het vooral over Wft-artikelen.⁶⁷ Inmiddels bestaat sub 2 uit maar liefst 145 Wft-artikelen, waaronder de plicht om koersgevoelige informatie openbaar te maken. In sub 3 staan nog zes Wft-artikelen.

De Wft-normen in de eerste twee schillen kunnen alle ook bestuursrechtelijk worden gehandhaafd.⁶⁸

⁶⁵ De aantallen die hieronder worden genoemd, verwijzen naar het aantal artikelen, ongeacht het aantal leden dat is gekoppeld aan de WED of aan de mogelijkheid om een bestuurlijke boete op te leggen. Het betreft dus een conservatieve telling.

⁶⁶ Hieronder kunnen verder ook enkele bepalingen uit de Sanctiewet 1977 en de Wet financiële betrekkingen buitenland worden geschaard.

⁶⁷ In deze schil kunnen verder enkele bepalingen uit de Wet financiële betrekkingen buitenland, de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme, de Wet toezicht accountantsorganisaties en de Wet toezicht trustkantoren worden ondergebracht.

⁶⁸ Zie de WED jo. Besluit van 11 juni 2009, houdende regels voor het vaststellen van de op grond van de Wet op het financieel toezicht en enige andere wetten op te leggen bestuurlijke boetes (Besluit bestuurlijke boetes financiële sector).

De derde schil bestaat uit financiële normen die *alleen bestuursrechtelijk* kunnen worden gehandhaafd. Deze artikelen zijn deels opgenomen in de Wft, de Pensioenwet en in onderliggende Algemene Maatregelen van Bestuur.⁶⁹ Het gaat in totaal om: 523 artikelen in de Wft;⁷⁰ tien artikelen in het Besluit bijzondere prudentiële maatregelen, beleggerscompensatie en depositogarantie Wft; veertien artikelen in het Besluit reikwijdtebepalingen Wft; 117 artikelen in het Besluit prudentiële regels Wft; 317 artikelen in het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft; tien artikelen in het Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen Wft; 24 artikelen in het Besluit prudentieel toezicht financiële groepen Wft; vier artikelen in het Besluit implementatie kapitaalakkoord Bazel 2; zestien artikelen in het Besluit marktmisbruik Wft; 32 artikelen in het Besluit openbare biedingen Wft; drie artikelen in het Besluit uitvoeringsrichtlijn transparantie uitgevende instellingen Wft; 102 artikelen in de Pensioenwet;⁷¹ 96 artikelen in de Wet verplichte beroepspensioenregeling;⁷² dertien artikelen in het Besluit uitvoering Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling; en negen artikelen in het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen. Deze *bestuursrechtelijke* schil is (conceptueel) de grootste schil van het financieel *strafrecht*, hetgeen onderstreept dat het financieel strafrecht hoofdzakelijk bestuursrecht is geworden.

De vierde, tevens buitenste schil bestaat uit meer algemene strafbepalingen die zijn opgenomen in het Wetboek van Strafrecht en die kunnen worden gebruikt bij de bestrijding van financiële criminaliteit. Daarbij valt te denken aan bepalingen die bedrog, valsheid in geschrifte, boekhoudfraude, faillissementsfraude, witwassen en omkoping strafbaar stellen. Omdat het gaat om meer algemene strafbepalingen, niet specifiek gericht op de financiële sector, wil ik de vierde schil beperken tot situaties waarin deze bepalingen worden aangewend in de context van financiële criminaliteit. Echter, dan lopen we aan tegen de vraag wat financiële criminaliteit in wezen is. Gottschalk definieert *financial crime* als: “a crime

⁶⁹ Daarnaast zijn er nog enkele bepalingen in de Sanctiewet 1977, het Besluit financieel verkeer strategische goederen 1996, de Wet financiële betrekkingen buitenland, de Wet inzake de geldtransactiekantoren, de Prospectusverordening, de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme, de Wet toezicht accountantsorganisaties, het Besluit toezicht accountantsorganisaties en de Wet toezicht trustkantoren die bestuursrechtelijk kunnen worden gehandhaafd.

⁷⁰ Op basis van de bijlage bij art. 1:80 Wft.

⁷¹ Op basis van art. 176 Pensioenwet.

⁷² Op basis van art. 171 Wet verplichte beroepspensioenregeling.

against property, involving the unlawful conversion of property belonging to another to one's own personal use and benefit".⁷³ Dat lijkt me tamelijk breed. Dan zou het stelen van een gum uit een kantoorhandel ook een *financial crime* zijn. Ik voel meer voor de definitie van Friedrichs, die *financial crime* definieert als "*large-scale illegality that occurs in the world of finance and financial institutions*".⁷⁴ In mijn optiek hoeft het niet te gaan om *large-scale illegality*, maar moet het zich wel afspelen binnen financiële markten of financiële instellingen. Volgens deze omschrijving zou bijvoorbeeld fraude binnen banken, verzekeraars of pensioenfondsen onder het financieel strafrecht vallen. Een bekend voorbeeld daarvan is de vastgoedfraude, ook bekend als de Klimop-zaak.⁷⁵

Als we alle hiervoor genoemde artikelen optellen, dan komen we uit op ongeveer 1500 artikelen die via het bestuursrecht of het strafrecht kunnen worden gehandhaafd. Daarbij komen dan nog de specifieke artikelen uit het commune strafrecht en een aantal artikelen uit andere financieel getinte wetten. En ten slotte kunnen toezichthouders op grond van het Besluit uitvoering EU-verordeningen financiële markten nog een paar honderd artikelen in Europese verordeningen bestuursrechtelijk handhaven. Voor het gemak vat ik het materiële recht in één getal samen: grofweg 2000 artikelen. Dat is het materiële financieel strafrecht op dit moment.

⁷³ P. Gottschalk, Categories of financial crime, *Journal of financial crime*, 17(4) 2014, p. 441.

⁷⁴ D. Friedrichs, *Trusted criminals: white collar crime in contemporary society*, Waldsworth Cengage Learning: Belmont 2010, p. 9.

⁷⁵ Het ging hierbij om het oplichten van twee pensioenfondsen met behulp van medewerkers van deze pensioenfondsen. Meerdere pensioenfondsdirecteuren van Bouwfonds en Philips Pensioenfondsen hadden in ruil voor steekpenningen vastgoed gekocht en verkocht tegen ongunstige prijzen. Zo werd o.m. de hoofdverdachte in februari 2015 veroordeeld tot zeven jaar gevangenisstraf voor valsheid in geschrifte, witwassen, omkoping, wapenbezit en het leiding geven aan twee criminele organisaties.

3 De evolutie van het handhavingsmodel

3.1 Een drieluik van ontwikkelingen

Het is evident dat overheidsinterventie in de financiële sector is toegenomen. Daarnaast heeft zich nog een andere ontwikkeling voorgedaan. Het betreft de evolutie van het handhavingsmodel in de afgelopen 25 jaar. Ik heb het dan over de wijze waarop de overheid normen stelt en deze door autoriteiten worden gehandhaafd.

De meest bekende ontwikkeling is de opkomst van het punitief bestuursrecht. Deze opkomst werd door Geert Corstens in 1995 reeds aangeduid als een stille revolutie in het strafrecht.⁷⁶ De rol van het punitief bestuursrecht is sindsdien alleen maar verder toegenomen.

In de afgelopen 15 jaar is het handhavingsmodel ook op andere punten geëvolueerd. Het gaat om een drieluik van ontwikkelingen die deels verband houden met de opkomst van het punitief bestuursrecht:

- Het eerste luik is de toename van open normen.
- Het tweede luik is de ontwikkeling van toezichthouders tot spelverdeler.
- En het derde luik is een verschuiving van gerechtelijke naar buiten-gerechtelijke afdoening.

In het navolgende ga ik nader in op de betekenis van deze drie ontwikkelingen, te beginnen met de toename van open normen.

3.2 Open normen

Aan de ene kant van het spectrum staan de nauwkeurige regels, en aan de andere kant van het spectrum staan de open normen. Iedere norm bevindt zich ergens op dit spectrum. Open normen zijn niet meer weg te denken uit het financieel straf-

⁷⁶ Corstens 1995, p. 38.

recht.⁷⁷ Zo hebben we sinds 2003 vrij ruime Europese bepalingen die handel met voorwetenschap en marktmanipulatie verbieden.⁷⁸ Bovendien zijn er meer generieke verplichtingen bijgekomen, zoals de plicht om een beheerste en integrale bedrijfsvoering te waarborgen.⁷⁹ En ten slotte zijn er allerhande bepalingen bijgekomen die een vage normatieve component hebben. Zo mogen vergoedingen van intermediairs niet kennelijk onredelijk zijn.⁸⁰ De betekenis van het *lex certa*-beginsel bij het ontwerp en de toepassing van deze bepalingen is betrekkelijk gebleken.⁸¹

Het idee is dat dit soort *principle-based* regelgeving voordelen heeft boven *rule-based* regelgeving.⁸² Ten eerste is *principle-based* regelgeving flexibeler bij veranderingen. Zolang de norm ruim genoeg is, hoeven er geen nieuwe regels te worden ontwikkeld.⁸³ Ten tweede heerst het geloof dat deze wetgevingstechniek leidt tot minder regels. De financiële sector behoort zelf na te denken over wat behoorlijk is.⁸⁴ In sommige gevallen werkt dit, in andere niet. Zo zijn soms geluiden uit de financiële sector te horen dat men liever duidelijke regels heeft dan zelf bepaalt wat behoorlijk is.⁸⁵

⁷⁷ Zie voor een discussie over vage normen in het strafrecht G.E. Mulder, 'Vage normen', in: Ch.J. Enschedé e.a. (red.), *Naar eer en geweten* (Rommelink-bundel), Arnhem: Gouda Quint 1987, p. 409-427. Zie voor een algemene beschrijving over de rol van *principle-based* normen in de Wft Grundmann-van de Krol 2012, p. 24-28. Zie ook Scheltema en Scheltema 2009, p. 14-17.

⁷⁸ Zie noot M. Nelemans bij Hof van Justitie, 23 december 2009, *JOR* 2010/70 (*Spector*); Zie D.R. Doorenbos, *Ongekend gevaarlijk - strafbare marktmanipulatie*, in J.T. Anema e.a. (red.): *Bouwen en bezinning*, Lustrumbundel 2007 Vereniging voor Effectenrecht, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 95, Deventer: Kluwer 2007, p. 63-80.

⁷⁹ Zie o.m. artt. 3:10, 3:17, 4:14 en 4:15 Wft. Zie over strafrechtelijke zorgplichten in het financieel recht B. Keupink, *Daderschap bij wettelijke zorgplichtbepalingen. Over het gedragsbestanddeel 'zorgen' in het materiële strafrecht* (diss. Rotterdam), Nijmegen: WLP 2011, p. 135-158.

⁸⁰ Zie art. 86c Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft.

⁸¹ G.E. Mulder 1987, p. 410-412.

⁸² Zie J. Black, M. Hopper en C. Band, Making a Success of Principles-based Regulation, *Law and Financial Markets Review* 2007, p. 193-196.

⁸³ Zie Grundmann-van de Krol 2012, p. 25.

⁸⁴ Zie o.m. Scheltema en Scheltema 2009, p. 14-17; Black, Hopper en Band 2007, p. 195.

⁸⁵ Zie o.m. Grundmann-van de Krol 2012, p. 25.

Een consequentie van open normen is dat toezichthouders beoordelingsvrijheid of beoordelingsruimte krijgen.⁸⁶ In feite draagt de wetgever een deel van zijn beleidsvormende macht over aan de uitvoerende macht. Dit is geen nieuw fenomeen. Struycken heeft deze ontwikkeling aan het begin van de vorige eeuw aangeduid als de ‘terugtrek van de wetgever’.⁸⁷ Rechtsnormen worden niet uitsluitend door de formele wetgever geformuleerd, maar in toenemende mate ook door bestuursorganen. Daar valt in het financieel strafrecht aan de ene kant ook wel wat voor te zeggen omdat het juist financieel toezichthouders zijn die op het gebied van de financiële sector de meeste kennis in huis hebben. De wetgever bepaalt de windstreek en de toezichthouder bepaalt het aantal graden. Dit werd ook treffend weergegeven door wijlen Ronald Gerritse, voormalig bestuursvoorzitter van de AFM:

*“De wet staat vol met ‘open normen’, zeker de Wet op het financieel toezicht (de Wft). Denk aan redelijkheid en billijkheid, aan goede trouw, aan zorgplicht. Open normen. Sommigen spreken van ‘vage’ normen. En ook daar zou veel over te zeggen zijn. Soms is het eenduidige gebod of het ondubbelzinnige verbod wel zo hanteerbaar. Soms is het gewoon ‘ja of nee’. Maar waar de wetgever kiest voor open normen, komt ook ons eigen hoofd erbij: de eigen afwegingen en de eigen verantwoordelijkheid van marktpartijen en, leuk of niet, van toezichthouders.”*⁸⁸

Open normen bieden toezichthouders de nodige vrijheid. Deze vrijheid komt uiteraard wel tegen een prijs.

Zo wordt een deel van het beleid dat zich binnen deze ruimte ontwikkelt, onttrokken aan parlementaire controle. Er ontstaat in wezen een vermenging tussen de beleidsvormende en uitvoerende macht. Dit hoeft evenwel niet meteen een probleem te zijn. Zolang de toezichthouders verantwoordelijk beleid voeren en rechters kritisch blijven, is er een goede voedingsbodem voor vertrouwen van de

⁸⁶ Beoordelingsvrijheid moet worden onderscheiden van beoordelingsruimte in de zin dat in het eerste geval de wetgever het bestuursorgaan bewust vrijheid geeft om beleid te voeren terwijl deze in het tweede geval noodzakelijkerwijs ruimte moet bieden omdat het gedrag niet nader kan worden afgebakend. Zie o.m. L.J.A. Damen e.a., *Bestuursrecht I*, vierde druk, Den Haag: Boom Juridische Uitgevers 2013, p. 335-337. Vgl. F.C.M.A. Michiels, *Beleidsvrijheid of beoordelingsvrijheid?*, AA 1998, p. 893-900, i.h.b. p. 889.

⁸⁷ A.A.H. Struycken, *Administratie of rechter*, Arnhem: S. Gouda Quint 1910, *Verzamelde werken*, deel 1, Arnhem 1924.

⁸⁸ R. Gerritse, *Toezicht in de schaduw van het recht*, toespraak VIDE Jaarcongres 14 juni 2012, p. 3.

samenleving, waaronder ook de financiële sector. Bovendien is de minister van Financiën politiek verantwoordelijk voor het functioneren van het toezichtstelsysteem.⁸⁹ In zoverre kan er indirect parlementaire controle worden uitgeoefend op de ontwikkeling van het algemene beleid van de AFM en DNB.

Een andere consequentie is onduidelijkheid over welk gedrag al dan niet is toegestaan. Door het gebruik van open normen ontbreekt een heldere grens tussen normaal marktgedrag en een misdrijf. Dit kan bijvoorbeeld problemen opleveren voor ondernemingen die een transactie willen verrichten en niet weten of dit is toegestaan. Ondernemingen zullen in dat geval voor zichzelf moeten bepalen of de transactie mogelijk is toegestaan of niet en wat de risico's van een verkeerde inschatting zijn. Ik zal dit toelichten aan de hand van een paar voorbeelden uit de transactiepraktijk.

Stel dat een onderneming een openbaar bod wil uitbrengen op een andere onderneming. Het is toegestaan dat de bieder enkele grootaandeelhouders van het doelwit polst in verband met hun bereidheid om aandelen aan te bieden.⁹⁰ Maar mag de bieder in het gesprek met het doelwit-management vervolgens verkondigen wat het standpunt van de grootaandeelhouders was? Is dit een overtreding van het tipverbod? Daar is geen pasklaar antwoord op te geven. De eerste vraag is of het koersgevoelige informatie betreft. In de praktijk zal het onder meer afhangen van de informatie die grootaandeelhouders hebben verstrekt en wat dit betekent voor de kans van slagen van een eventueel openbaar bod. De tweede vraag is of het delen van de informatie binnen de uitzondering van het tipverbod valt. Dat is lastig aan te geven omdat er weinig toelichting is op de uitzondering.

Ik geef nog een voorbeeld. Stel dat een *hedge fund* een nieuwe handelsstrategie wil toepassen. Het fonds kan op basis van openbare informatie inschatten of andere marktpartijen aandelen gaan kopen. Het fonds anticipeert daarop door kort daarvoor zelf aandelen te kopen, mogelijk met koersinvloed. Je mag transacties verrichten, je mag gebruik maken van openbare informatie en je mag met je transacties in beginsel ook invloed hebben op de koers.⁹¹ De vraag is wanneer een

⁸⁹ Zie hierover ministerie van Financiën, *Toezicht op afstand; de relatie tussen de minister van Financiën en de financiële toezichthouders De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) 2011-2016*, Den Haag: ministerie van Financiën 2011.

⁹⁰ AFM, *Brochure handel met voorwetenschap*, Amsterdam: AFM 2012, p. 14.

⁹¹ Nelemans 2007, p. 104-113.

dergelijke handelsstrategie overgaat van handel op basis van openbare informatie in manipulatie? Ook daar is geen pasklaar antwoord op te geven. Het verbod op marktmanipulatie is deels onbepaald. Of de handelsstrategie is toegestaan, zal afhangen van de uitvoering en in hoeverre de koersinvloed een noodzakelijke consequentie was van de handelsstrategie of een doel op zich.

Onzekerheid kan ertoe leiden dat marktpartijen bepaalde overnames of transacties tegen minder gunstige voorwaarden verrichten of in het geheel afzien van een overname of transactie. Beide kunnen worden gezien als een mogelijke kostenpost voor de samenleving.⁹²

Er zijn ook gevolgen voor de handhavingspraktijk. Open normen leiden niet zelden tot lange procedures. Omdat de open norm ruimte biedt voor discussie over de toelaatbaarheid van gedrag, bestaat het risico dat partijen lang met elkaar blijven strijden. De toezichthouder denkt het gelijk aan zijn zijde te hebben. De onderneming denkt dat ook. En uiteindelijk kan alleen de (hoogste) bestuursrechter hierover een oordeel vellen.

Een goed voorbeeld is de zaak van de CEO van Crooo.⁹³ Jumbo kondigde in 2009 het voornemen aan om een openbaar bod op Super de Boer uit te brengen. De CEO van Crooo, één van de concurrenten van beide supermarktketens, gaf kort daarna een presentatie aan exploitanten van Crooo supermarkten. Refererend aan het nieuws, deed hij een paar uitspraken die de suggestie wekten dat Crooo ook interesse had in een overname van Super de Boer. Zo zei hij: “*we hebben de boot niet gemist*” en “*het is geen gelopen race*”. De suggestie werd gewekt dat Crooo mogelijk ook een openbaar bod op Super de Boer zou gaan uitbrengen, wat de koers van Super de Boer zou opstuwten. Kort daarop opende iemand in de zaal een nieuwe effectenrekening en kocht aandelen Super de Boer.

Zowel de CEO van Crooo als de persoon uit de zaal kreeg een boete van om en nabij EUR 100.000, de eerste voor het mededelen van voorwetenschap, de ander voor het handelen met voorwetenschap. Beide partijen zijn doorgegaan tot de hoogste bestuursrechter, het College van beroep voor het bedrijfsleven (CBb). Vol-

⁹² Zie over de mogelijke kosten van open normen P. Frantz en N. Instefjord, *Rules vs Principles Based Financial Regulation*, 2014 (te vinden op www.ssrn.com).

⁹³ CBb 5 februari 2014, *JOR* 2014/71. Zie ook Rb Rotterdam 12 juli 2012, *JOR* 2012/293 m.nt. Italianer.

gens het CBB waren de uitlatingen van de CEO onvoldoende concreet om te kwalificeren als voorwetenschap. Ze waren zo gezegd voor meerdere uitleg vatbaar. De consequentie daarvan was dat de andere persoon geen voorwetenschap had en dus ook niet het verbod op handel met voorwetenschap had overtreden. Juist omdat het allemaal kantje boord was in deze zaak, wilden alle partijen doorgaan tot de laatste rechter.

Het heeft weinig zin om tegen open normen te zijn. Open normen zijn nu eenmaal niet meer weg te denken. Dat komt ten eerste door de toenemende rol van de Europese wetgever, die toch iets vrijer is met het formuleren van welk gedrag strafbaar is of niet. Ten tweede vragen de toenemende complexiteit en snelle ontwikkeling van de financiële wereld om regelgeving met een langere houdbaarheidsdatum. Ten derde is het vaak gewoonweg niet mogelijk een preciezere omschrijving van het verboden of geboden gedrag te geven en moet de invulling aan de praktijk worden overgelaten.

Dat wil niet zeggen dat er niet gepoogd wordt om open normen te versmallen. Het gebeurt regelmatig dat een wetgever of toezichthouder op verzoek van de praktijk probeert nadere inkleuring te geven aan een open norm. Dit kan grofweg op drie manieren. Zo kan een open norm worden ingevuld met een andere open norm, waardoor er in wezen twee concurrerende normen ontstaan.⁹⁴ Voorts kunnen er uitzonderingen op de norm worden geformuleerd als de norm ook legitiem gedrag omvat.⁹⁵ Ten slotte kunnen er richtsnoeren worden opgesteld die als leidraad functioneren bij de uitleg van de norm.⁹⁶ Open normen worden dus enigszins ingekleurd. Echter, de inkleuring is vaak beperkt tot de evidente gevallen.

⁹⁴ De Europese wetgever heeft het begrip 'koersgevoelig' nader gedefinieerd. Informatie is koersgevoelig indien het informatie betreft waarvan de redelijk handelende belegger waarschijnlijk gebruik zal maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren. Zie art. 1 lid 2 Richtlijn 2003/124/EG.

⁹⁵ Het Besluit marktmissbruik Wft bevat een lijst met gedragingen die niet onder het verbod op misbruik van voorwetenschap vallen. Ook kunnen overheden *accepted market practices* formuleren in verband met het verbod op marktmanipulatie.

⁹⁶ The European Securities and Markets Authority (ESMA) en nationale toezichthouders kunnen voorbeelden geven van situaties die mogelijk onder het verbod vallen of lijsten met factoren opstellen waarmee rekening moet worden gehouden bij de beoordeling van gedrag.

Derhalve worden open normen met enige regelmaat voorgelegd aan het Hof van Justitie van de Europese Unie (Hof van Justitie), in de hoop dat het de open norm zal versmallen. De resultaten zijn evenwel vaak wat teleurstellend.

In het Spector-arrest was de vraag wanneer iemand ‘gebruik maakt’ van voorwetenschap.⁹⁷ Als iemand wel handelt maar geen gebruik maakt van de voorwetenschap, valt deze persoon niet onder het verbod. Het Hof van Justitie oordeelde dat er geen gebruik wordt gemaakt van voorwetenschap als de transactie niet in strijd is met de doelstellingen van de richtlijn marktmisbruik. Dit opende de weg voor twee excepties: (i) transacties die contrair zijn aan de voorwetenschap;⁹⁸ en (ii) transacties die niet tot een ongerechtvaardigd voordeel kunnen leiden. De eerste exceptie is een handige inperking van het verbod. Echter, de tweede exceptie biedt voor de praktijk nagenoeg geen sturing omdat er weer een nieuwe open norm, namelijk ‘ongerechtvaardigd voordeel’, is ontstaan.

Een ander bekend arrest is het Daimler-arrest.⁹⁹ Hierin was de vraag wanneer voorwetenschap in een overnamecontext ‘concreet’ is. Gesprekken tussen partijen kunnen zeer prematuur zijn, en niet kwalificeren als voorwetenschap. Maar waar ligt het omslagpunt? Wanneer is informatie wel concreet? Het Hof van Justitie oordeelde dat (i) er een *realistic prospect* moet zijn op de uitkomst van een stapsgewijs proces zoals een overname én (ii) dat iedere stap in een samengetrokken proces concrete informatie kan opleveren. Hoewel de eerste regel zorgt voor een nadere invulling van de open norm, maakt de tweede regel deze mogelijk weer ongedaan. Ook deze uitspraak biedt derhalve voor de praktijk geen helder criterium.

Hoewel open normen op verschillende manieren van inkleuring worden voorzien, blijven de grenzen van de normstelling in de praktijk vaag. Om die reden is er soms contact tussen de onderneming of haar advocaat en financieel toezichthouders. In bepaalde gevallen kan de toezichthouder inzicht geven in zijn beleid op een bepaald punt. Het antwoord van toezichthouders is evenwel regelmatig dat de verantwoordelijkheid voor de naleving van wet- en regelgeving hoofdzakelijk bij

⁹⁷ Hof van Justitie, 23 december 2009, *JOR* 2010/70 m.nt. Nelemans.

⁹⁸ Als een partij voorwetenschap heeft waaruit blijkt dat de koers waarschijnlijk gaat stijgen en hij verkoopt vervolgens zijn aandelen voordat dit nieuws uitkomt, dan handelt deze partij contrair aan zijn informatie en maakt hij in beginsel geen gebruik van zijn voorwetenschap.

⁹⁹ Hof van Justitie, 28 juni 2012, *JOR* 2012/259 m.nt. Hoff.

de onderneming ligt. Toezichthouders controleren achteraf of het gedrag legitiem was. Formeel is deze rolverdeling goed te verdedigen. Materieel kunnen toezichthouders wellicht meer sturing geven. In beginsel heeft een toezichthouder ook een bereidheid hiertoe. Er is evenwel een zekere gereserveerdheid omdat met sturing in een concreet geval in feite beleid wordt geschapen waarvoor goedkeuring nodig is binnen de organisatie, dat in beginsel ook algemeen kenbaar moet zijn voor andere marktpartijen en waarbij het risico bestaat dat de toezichthouder in andere, toekomstige zaken wellicht wordt gehinderd door het beleid. Bij het ontbreken van sturing, zal de onderneming de knoop moeten doorhakken, nadat de advocaat de verschillende scenario's heeft voorgehouden met alle voors en tegens van het te nemen besluit.

Hoewel ik het nodige heb gezegd over open normen, kan het voorgaande denk ik kort worden samengevat: *'Open norms are here to stay.'*

3.3 Toezichthouders als spelverdeler

Het tweede luik is de ontwikkeling van toezichthouders tot spelverdeler.

Het is onmiskenbaar dat de rol van de AFM en DNB is toegenomen. Dit blijkt allereerst uit de toename van het aantal medewerkers over de jaren. De AFM ging in 1992 van start met een klein aantal mensen. Inmiddels is de organisatie uitgegroeid tot meer dan 500 medewerkers.¹⁰⁰ En DNB is tegenwoordig een organisatie met ongeveer 1800 medewerkers.¹⁰¹

Ook de rol van de AFM en DNB is aan het veranderen. Vroeger werd de AFM vooral gezien als handhaver. Derhalve wordt de AFM nog steeds af en toe aangeduid als de waakhond.¹⁰² Tegenwoordig wil de AFM geen boetemachine meer zijn, maar wil de organisatie via verschillende instrumenten een blijvende impact op de financiële sector hebben.¹⁰³ En ook de rol van DNB is aan het veranderen.

¹⁰⁰ AFM, *AFM Jaarverslag 2014*, Amsterdam: AFM 2015, p. 140.

¹⁰¹ DNB, *MVO-bijlage Jaarverslag DNB 2014*, Amsterdam: DNB 2015, p. 9.

¹⁰² H. Beckman en E. De Jong, *De AFM: waakhond of pitbull*, MAB 78 (12) 2014, p. 562-569.

¹⁰³ AFM, *AFM Jaarverslag 2014*, Amsterdam: AFM 2015, p. 4. Zie bijvoorbeeld meer specifiek ten aanzien van het toezicht op accountants H. Vlaming, AFM wil geen boetemachine zijn, *Accountant* 2014, p. 30-32.

Daar waar DNB onder Nout Wellink terughoudend was met formele handhaving, zien we onder Klaas Knot dat handhaving een integraal onderdeel van het toezicht van DNB is geworden.¹⁰⁴

De voornaamste omslag is toch wel dat toezichthouders zijn opgeschoven van reactief optreden naar proactief beleid.¹⁰⁵ Dat zien we zowel bij de AFM als DNB. In feite hebben financieel toezichthouders zich ontwikkeld van een verdediger die ballen tegenhoudt naar een speler die de lijnen uitzet. Toezichthouders opereren meer als spelverdeler tegenwoordig. Daarbij eigenen zij zich meer vrijheid toe, bewegen zij meer naar voren en durven zij zich ook meer in de media te profileren.

Daarnaast zijn toezichthouders meer gaan sturen op risico's.¹⁰⁶ Toezichthouders moeten met een beperkt aantal mensen op veel terreinen toezicht houden en dus keuzes maken. En als er keuzes moeten worden gemaakt, dan kan beter prioriteit worden gegeven aan de echte risico's. Toezichthouders spreken ook wel van missie-gedreven beleid.¹⁰⁷ Toezicht en handhaving zijn instrumenten om bepaalde missies, of maatschappelijke doelen, waar te maken.

De omslag van reactief optreden naar missie-gedreven beleid komt echter niet alleen voort uit praktische overwegingen. De auteur Malcolm Sparrow heeft hiervoor een academische onderbouwing gegeven. Zijn filosofie voor handhaving is in een korte kreet samen te vatten: “*pick important problems, fix them and tell everybody about them*”.¹⁰⁸ Volgens Sparrow gaat het niet alleen om het aanpakken van onwettig gedrag maar vooral ook om het aanpakken van schadelijk gedrag, zelfs als dit niet onwettig gedrag betreft.

De AFM heeft deze filosofie bijvoorbeeld vertaald in de volgende strategische keuze: “*Problemen voorbij de letter van de wet kunnen worden opgepakt. Hierbij is bepalend of het probleem binnen de missie van de AFM valt. En of de maatschappij*

¹⁰⁴ DNB, *Jaarverslag 2013*, Amsterdam: DNB 2014, p. 72.

¹⁰⁵ Zie A.J. Kellerman, J. de Haan en F. de Vries, *Financial Supervision in the 21st Century*, Heidelberg: Springer-Verlag 2013, i.h.b. p. xi-xiv, 7, 39-40, 103 en 126.

¹⁰⁶ Kellerman, De Haan en De Vries 2013, i.h.b. p. xi-xiv, 4-8 en 105.

¹⁰⁷ Markttoezichthouders, ‘*Criteria voor goed toezicht*’; Visie Markttoezichthoudersberaad, 11 februari 2014, p. 3-5.

¹⁰⁸ M.K. Sparrow, *The Regulatory Craft. Controlling Risks, Solving Problems, and Managing Compliance*, Brookings Institution Press 2000, p. 132-134 en 279 e.v.

verwacht dat de AFM het probleem gaat oppakken. Natuurlijk is het ook relevant of de AFM de organisatie, kennis en vaardigheden heeft om het probleem aan te pakken.”¹⁰⁹

Dat betekent niet dat alles binnen toezichthouders verworden is tot missie-gedreven beleid. Voor bepaalde vergrijpen wordt nog steeds gebruik gemaakt van het *command and control* model¹¹⁰, namelijk voor de ernstige misdrijven. Zo treden toezichthouders resoluut op tegen handel met voorwetenschap, marktmanipulatie en het opereren van een bank zonder vergunning. Buiten dit soort vergrijpen wordt evenwel meer op risico's gestuurd. De toezichthouder bepaalt naar eigen inzicht de risicogebieden. Vervolgens biedt de regelgeving hem een kader om deze risico's te kunnen bestrijden. En als dit regelgevend kader niet passend is, dan kan hij pogen via de minister van Financiën aanvullende wetten en bevoegdheden te verkrijgen.¹¹¹

Het missie-gedreven beleid heeft toezichthouders niet alleen doen focussen op risico's, maar ook op de oorzaken van deze risico's. Zo richten zij zich vaker op de cultuur van ondernemingen waarbinnen de risico's plegen te ontstaan.¹¹² De huidige voorzitter van de AFM, Merel van Vroonhoven, heeft onlangs nog een beroep gedaan op de sector: *“Wij zijn ervan overtuigd dat het gerechtvaardigd vertrouwen pas terug komt als de samenleving ziet, voelt en ervaart dat de sector echt in het belang van de klant wil handelen. Mijn oproep aan de sector is dus: wordt wakker en luister naar de geluiden in de samenleving. Wees je bewust van je maatschappelijke rol. Ga nog meer in gesprek met je klanten en zet de deuren open voor kritische geluiden. Want de samen-*

¹⁰⁹ E. Gerritsen, *Presentatie AFM*, VNAB Event: wet- en regelgeving, Amsterdam: AFM, 23 april 2015. Zie ook T. Kockelkoren, 'Effectgericht toezicht op financiële markten. Stapsgewijs verbeteren bij de AFM', in: F. Mertens e.a. (red.), *Reflecties op de ontwikkeling en professionalisering van het toezicht; 10 jaar leeratelier Toezicht en Naleving*, Den Haag: NSOB 2014, p. 92.

¹¹⁰ Zie over *command and control* regulering o.m. A.I. Ogus, *Regulation: Legal Form and Economic Theory*, Oxford: Clarendon Press 1996, p. 79 e.v.

¹¹¹ Dit kan via de jaarlijkse wetgevingsbrieven aan de minister van Financiën, maar bijvoorbeeld ook via reguliere bilaterale gesprekken tussen de minister van Financiën en de president van DNB en de voorzitter van de AFM alsmede in het tripartiet overleg met DNB en de AFM.

¹¹² Zie AFM, *AFM Jaarverslag 2014*, Amsterdam: AFM 2015, p. 4, 8, 9, 41-49, 52, 53, 62, 64, 66, 67 en 80. Zie ook E. Glazer en C. Rexrode, *As Regulators Focus on Culture, Wall Street Struggles to Define It*, *Wall Street Journal*, 1 februari 2015. Vgl. R.G.C. van den Brink, 'De focus op gedrag en cultuur in de financiële sector', in: G.T.M.J. Raaijmakers e.a. (red.), *De veranderende rol van toezichthouders in de financiële sector*, Deventer: Kluwer 2014, p. 10-12.

leving accepteert het eenvoudig niet als ondernemingen terugvallen in pre-crisis gedrag.”¹¹³

De verandering die de toezichthouders doormaken is aan te moedigen. Ik begrijp dat een toezichthouder geen boetemachine wil zijn en liever proactief te werk gaat. Echter, tegelijkertijd heb ik ook enkele bedenkingen bij het missie-gedreven beleid. Het is niet eenvoudig om dit beleid op een succesvolle manier in de praktijk te brengen. Anders dan bij wetshandhaving vereist missie-gedreven beleid dat eerst een goede inschatting wordt gemaakt van de mogelijke vormen van materiële risico's of marktfalen. Te denken valt aan systeemrisico's, informatie-tekorten en *principal-agent* problemen. In gewone mensentaal: dat banken niet te weinig kapitaal aanhouden, dat burgers voldoende informatie ontvangen en dat ongezonde prikkels worden verwijderd. Vervolgens vereist missie-gedreven beleid dat een inschatting wordt gemaakt van de waarschijnlijkheid dat het risico zich zal materialiseren. Ten slotte kan worden bepaald wat de verwachte impact is door het product van de impact en de waarschijnlijkheid van een eventueel falen te bepalen.¹¹⁴ Op basis van het overzicht van risico's kan ten slotte worden bepaald welke risico's de hoogste prioriteit zouden moeten hebben.¹¹⁵

Dit lijkt een sluitende aanpak. Echter, er zijn drie risico's op fouten.

Het eerste risico is dat belangrijke vormen van marktfalen niet worden geïdentificeerd. Ik moet daarbij altijd terugdenken aan het boek *The Black Swan*, van Nassim Nicholas Taleb: “*The inability to predict outliers implies the inability to predict the course of history, given the share of these events in the dynamics of events.*”¹¹⁶ Dat nagenoeg niemand de financiële crisis heeft voorspeld,¹¹⁷ laat staan heeft proberen te voorkomen door het nemen van maatregelen, laat zien dat ernstige vormen van marktfalen soms moeilijk van tevoren zijn te identificeren. Dat niet alle grote risico's zijn te herkennen, betekent niet dat we geen enkel groot risico kunnen

¹¹³ Zie AFM, *Verandering moet meer uit financiële sector zelf komen om vertrouwen te herstellen*, Amsterdam: AFM, 9 april 2015 (te vinden op www.afm.nl).

¹¹⁴ Zie Markttoezichthouders 2014, p. 5 en voetnoot 10.

¹¹⁵ Zie voor probleemselectie ook Sparrow 2000, p. 132-134 en 144-146.

¹¹⁶ Nassim Nicholas Taleb, *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable*, London: Penguin Books 2007, p. xx.

¹¹⁷ J. Tamny, *If They Tell You They Predicted The Financial Crisis, They're Lying*, *Forbes*, 10 augustus 2013.

identificeren. We zullen niettemin bescheiden moeten zijn en ervan uit moeten gaan dat we grote risico's zullen gaan missen.

En voor zover ernstige vormen van marktfalen op tijd worden geïdentificeerd, dan is het nog maar de vraag of wetgevers en toezichthouders in staat zijn om deze op tijd te beantwoorden. Dat vereist politieke wil om impopulaire maatregelen te nemen. En welke politieke partij wil in een opgaande economie op de rem gaan staan? Bovendien lopen wetgevers en toezichthouders tegen een ander probleem aan: zij kunnen maar met moeite een *track-record* opbouwen en successen opeisen. Het blijft altijd de vraag of overheidsingrijpen heeft gewerkt. Als we de komende decennia geen grote incidenten hebben, kan dit niet zomaar worden toegeschreven aan het huidige overheidsbeleid. Het is vaak niet vast te stellen of het beleid heeft gewerkt of dat er überhaupt geen grote incidenten zouden zijn geweest, dus ook zonder beleid.

Het tweede risico is dat een wetgever of toezichthouder wil optreden tegen belangrijke problemen, maar zich toch richt op het bestrijden van kleine problemen omdat dit eenvoudiger is. Ik moet daarbij denken aan een boete die de AFM op 10 juli 2014 aan CAS Assurantiën B.V., een klein assurantiëkantoor uit Zeewolde, heeft opgelegd.¹¹⁸ CAS Assurantiën had volgens de AFM een onredelijke adviesvergoeding gevraagd voor het oversluiten van beleggingsverzekeringen. Er was bij enkele klanten om en nabij EUR 1200 geoffreerd op basis van een verwachting dat de werkzaamheden tien uur in beslag zouden nemen. Dit bedrag is vervolgens ook in rekening gebracht. CAS Assurantiën kon evenwel niet onderbouwen dat zij tien uur had besteed. Bovendien bleek uit onderzoek van de AFM dat andere bedrijven gemiddeld minder uren rekenden. Derhalve werd een boete opgelegd wegens een kennelijk onredelijke vergoeding. Het boetebesluit omvat niet minder dan 60 pagina's. Nu kan EUR 1200 best veel zijn. Ik heb evenwel mijn twijfels of dit een belangrijk marktfalen is waar een toezichthouder zich op zou behoren te richten. Het lijkt er niet op dat dit een groot risico was. De vergoeding was ook genoeglijk bekend aan het begin van het adviestraject. En ten slotte had de consument de prijzen op Internet met elkaar kunnen vergelijken.

Het derde risico is dat ten onrechte wordt gedacht dat optreden jegens een marktfalen een netto positief effect heeft voor de samenleving. Daar waar het bestaan

¹¹⁸ Boetebesluit AFM, 10 juli 2014 (te vinden op www.afm.nl).

van het klassieke strafrecht nagenoeg vanzelfsprekend wordt bevonden, omdat er wordt opgetreden tegen gedragingen die kunnen rekenen op een diepe afkeuring door de samenleving, verkeert financiële regulering te allen tijde in een positie waarin zij haar bestaansrecht moet verdedigen. Het is namelijk niet vanzelfsprekend dat regulering noodzakelijk is, laat staan dat zij een netto positief effect heeft voor de samenleving.¹¹⁹ Het is heel goed mogelijk dat markten een falen zelf oplossen, bijvoorbeeld door zelfregulering. En voor zover zij dat niet zelf kunnen doen, zou eerst moeten worden gekeken of civiele normen en civiel aansprakelijkheidsrecht wellicht een uitkomst bieden. Dit is voor de overheid een goedkopere oplossing. En als civiele normering onvoldoende bescherming biedt, dan is het nog maar de vraag of regulering het beste antwoord is, aangezien de overheid en toezichthouders het probleem mogelijk kunnen verergeren in plaats van oplossen.¹²⁰ Derhalve gaat het niet zozeer om de intenties van regulering maar vooral om de resultaten. In de woorden van Milton Friedman: “*One of the great mistakes is to judge policies and programs by their intentions rather than their results.*”¹²¹

De opkomst van de meer proactieve en risico-gedreven toezichthouders is een gegeven voor de komende tijd. We zullen moeten afwachten welke resultaten deze nieuwe vorm van toezicht gaat opleveren.

Ondanks de expansie van de toezichthouders en het punitief bestuursrecht is het strafrecht niet uitgespeeld. Nog steeds worden ernstige zaken door de AFM aan het OM doorgegeven. Het gaat dan bijvoorbeeld om handel met voorwetenschap en ernstige vormen van manipulatie. Daarnaast zijn er verschillende vormen van fraude die binnen de exclusieve competentie van het OM vallen. Denk bijvoorbeeld aan de vastgoedfraude. Het strafrecht zal derhalve een belangrijke functie blijven vervullen.

¹¹⁹ Zie o.m. R. Coase, The problem of social cost, *Journal of Law and Economics* (3) 1960, p. 1-44; S. Peltzman, The economic theory of regulation after a decade of deregulation, *Brookings Papers on Economic Activity*, Special Issue 1989, p. 1-41.

¹²⁰ A. Shleifer, Understanding Regulation, *European Financial Management* (11) 2005, p. 439-451. Vgl. voor de voorwaarden voor strafbaarstelling van economische delicten Th.A. de Roos, *Strafbaarstelling van economische delicten: een crimineel-politieke studie* (diss. Leiden), Arnhem: Gouda Quint 1987, p. 53-84.

¹²¹ M. Friedman, interview met R. Heffner in ‘The Open Mind’, 7 december 1975.

Ik verwacht ook dat het strafrecht meer aan terrein zal gaan winnen. Dat is op de eerste plaats het streven binnen Europa. Zo bevat richtlijn 2014/57/EU voor lidstaten een plicht tot strafbaarstelling van marktmisbruik en dienen ook rechtspersonen strafrechtelijk aansprakelijk te kunnen worden gesteld. Hoewel dit in de meeste lidstaten, waaronder Nederland, al mogelijk is, wordt niettemin door Europa een signaal afgegeven over de opportuniteit van strafrechtelijke handhaving in zaken van marktmisbruik.¹²²

Los van de Europese aanmoediging, zit het strafrecht weer in de lift. Dat zien we bijvoorbeeld aan de grote schikkingen die het OM in de afgelopen jaren heeft getroffen met verschillende rechtspersonen. Bovendien is een belangrijke ontwikkeling te zien bij de vervolging van witteboordencriminaliteit. Zoals Groenhuijsen terecht heeft geconstateerd, lijkt het tij in Nederland gekeerd en leiden misdrijven die met pen en papier worden gepleegd tegenwoordig geregeld tot hoge gevangenisstraffen.¹²³

Ten slotte is de slagvaardigheid van het strafrecht vergroot. De maximale boetebedragen in het bestuursrecht waren veel hoger dan in het strafrecht. Sinds 1 januari 2015 zijn de maximale geldboetes in het strafrecht verhoogd van EUR 810.000 naar tien procent van de jaaromzet van de rechtspersoon. In het algemeen kan worden gezegd dat het bestuursrecht op dit punt dus geen echt competitief voordeel meer heeft.

3.4 Buitengerechtelijke afdoening

Het derde luik is een verschuiving van gerechtelijke naar buitengerechtelijke afdoening.

De voornaamste oorzaak is de opkomst van het punitief bestuursrecht. Dit is van nature buitengerechtelijk, omdat de toezichthouder zonder tussenkomst van een rechter een maatregel kan opleggen. Financieel toezichthouders hebben een rijk arsenaal aan wettelijke vormen van handhaving die zij kunnen aanwenden zonder tussenkomst van een rechter: de zelfstandige last, de bindende aanwijzing, de

¹²² Zie ook de concepttoelichting bij het conceptwetsvoorstel Wet implementatie verordening en richtlijn marktmisbruik, 9 juli 2015, p. 17 (te vinden op www.internetconsultatie.nl).

¹²³ M.S. Groenhuijsen, Berechting en bestraffing van witte boorden-criminelen in Nederland, *DD* 2010/50.

last onder dwangsom, de bestuurlijke boete (en publicatie ervan), de openbare waarschuwing, de aanwijzing van een curator, de heenzending van de accountant of actuaaris, het opleggen van transactie- en activiteitenverboden, het intrekken van een vergunning, en de (her)toetsing van geschiktheid en betrouwbaarheid van bestuurders en commissarissen.¹²⁴ Daarnaast is er een buitenwettelijke vorm van handhaving: een gesprek of brief waarin de normen goed onder de aandacht worden gebracht.¹²⁵

Financieel toezichthouders hebben formeel geen bevoegdheid om zaken te schikken. Mogelijk dat deze bevoegdheid er wel gaat komen. In de wetgevingsbrief 2014 heeft de AFM het ministerie van Financiën verzocht om samen met het ministerie van Veiligheid en Justitie de mogelijkheden te onderzoeken voor een schikkingsbevoegdheid.¹²⁶

Naast de vele mogelijkheden om formele maatregelen te nemen, kunnen financieel toezichthouders een onderneming ook gewoonweg verzoeken om bepaalde veranderingen door te voeren. De AFM heeft banken bijvoorbeeld gevraagd terughoudend om te gaan met het (onvoorzienbaar) verhogen van de renteopslag bij hypotheeklen, terwijl hiervoor geen wettelijke basis bestond.¹²⁷ Ik schaar dergelijke verzoeken, voor zover het geen vrijblijvende verzoeken zijn, eveneens onder buitengerechtigde handhaving, meer in het bijzonder buitenwettelijke handhaving. Ik wil in het navolgende kort stilstaan bij dit handhavingsinstrument omdat het belangrijker lijkt te worden, met name in het licht van het missie-gedreven beleid van toezichthouders.

¹²⁴ Zie voor een uitvoerige behandeling van deze vormen van handhaving D.R. Doorenbos en M.J.C. Somsen (red.), *Onderneming en sanctierecht. Handhaving van financieel toezichtrecht in het bijzonder onder de Wft en Pw*, Deventer: Kluwer 2013.

¹²⁵ Volgens Sachse is dit een informele handhavingvorm, omdat de afdoening niet geschiedt via een bestuursrechtelijk besluit maar door een feitelijke handeling die bestaat uit een niet-wettelijk geregelde waarschuwing. H.J. Sachse, 'Normoverdragend gesprek en waarschuwingsbrief', in: Doorenbos en Somsen 2013, p. 395-408.

¹²⁶ AFM Wetgevingsbrief 2014, 10 juli 2014.

¹²⁷ AFM, *AFM vraagt banken terughoudend te zijn met verhogen renteopslag*, AFM: Amsterdam, 21 mei 2012. Zie ook het onderzoek van de AFM naar 'bijzonder beheer zakelijke klanten' bij banken. De AFM noemt de mogelijkheid om bij misstanden banken te vragen om hun verantwoordelijkheid te nemen, bij gebrek aan een wettelijke bevoegdheid om op te treden. AFM, *AFM roept mkb-ondernemingen op klachten over bijzonder beheer te melden*, AFM: Amsterdam, 16 oktober 2014 (beide berichten zijn te vinden op www.afm.nl).

Het gebruik van dit handhavingsinstrument is te herleiden tot de school van de *responsive regulation*. Deze is in 1992 ontstaan met het gelijknamige boek van Ian Ayres en John Braithwaite.¹²⁸ Het gaat om een beleidstheorie die wereldwijd op verschillende terreinen wordt toegepast. Volgens deze school zouden overheidsinstanties pas bestraffend moeten optreden als blijkt dat het overtuigen van de sector of individuele ondernemingen niet werkt. Bestrafing is in feite het laatste instrument. Eerst zou de toezichthouder zijn best moeten doen om de markt op basis van argumenten en lichte druk te overtuigen om veranderingen door te voeren. In Amerika wordt *responsive regulation* gezien als een werkbaar compromis tussen aan de ene kant het in Amerika vaak beladen instrument van overheidsinterventie en aan de andere kant het instrument van zelfregulering.¹²⁹

In de gevallen waarin de toezichthouder bij dergelijke verzoeken binnen de grenzen van de Wft blijft, oefent de toezichthouder gewoon informele handhaving uit. Indien de toezichthouder verzoeken doet waarvoor geen wettelijke basis bestaat, kunnen evenwel vraagtekens worden geplaatst. Normaal gesproken zou een onderneming een verzoek van een toezichthouder kunnen negeren als er geen wettelijke grondslag is. In het financieel strafrecht is dit evenwel niet zo vanzelfsprekend.

Ten eerste kunnen financieel toezichthouders in het huidige klimaat relatief eenvoudig aanvullende bevoegdheden verkrijgen als de methode van overreding niet werkt.¹³⁰ Op het moment dat marktpartijen geen gehoor zouden geven aan de wensen van de toezichthouder zullen zij daar in de praktijk tijd mee kopen. Echter, er bestaat een goede kans dat de toezichthouder dan via de minister van Financiën om aanvullende regelgeving zal verzoeken en dat marktpartijen alsnog na enige tijd zullen moeten inschikken. Omdat marktpartijen een langetermijnrelatie met toezichthouders hebben, zullen zij wel twee keer nadenken voordat zij

¹²⁸ I. Ayres en J. Braithwaite, *Responsive Regulation: Transcending the Deregulation Debate*, Oxford University Press 1992. Zie ook J. Braithwaite, *The Essence of Responsive Regulation*, 44 *U.B.C. Law Review* 475 (2011).

¹²⁹ P. Mascini, *Why was the enforcement pyramid so influential? And what price was paid?*, *Regulation & Governance* 7(1) 2013, p. 54-56.

¹³⁰ Illustratief hiervoor is de gebruikelijke antwoordbrief van de minister van Financiën, als reactie op de wetgevingsbrief van de AFM en DNB, waarin antwoord wordt gegeven op de 'wetgevingswensen' van financieel toezichthouders. Zie bijvoorbeeld de brief van de minister van Financiën aan de Voorzitter van de Tweede Kamer, Wetgevingsbrief op het terrein van de financiële markten, 15 juli 2014.

een offensieve houding aannemen.

Ten tweede ligt er een zekere druk op bestuurders en commissarissen van onder toezicht staande ondernemingen om mee te werken. Niet alleen de onderneming heeft een langetermijnrelatie met de toezichthouder, maar ook de leiding van de onderneming. Als er bij toezichthouders feiten of omstandigheden bekend worden waardoor twijfel ontstaat over de geschiktheid of betrouwbaarheid van de leiding, dan kan worden besloten tot een hertoetsing.¹³¹ Geschiktheid en betrouwbaarheid zijn doorlopende eisen die bij een ‘redelijke aanleiding’ kunnen worden onderworpen aan een hertoetsing. In feite wordt getoetst of een bestuurder wel geschikt is voor de baan.¹³²

Het criterium van een redelijke aanleiding is geen hoge drempel. Een redelijke aanleiding kan onder meer bestaan bij: zorg over het gehanteerde bedrijfsmodel, zorg over de bedrijfscultuur, zorg over *compliance*, het aanbieden van schadelijke producten of het verstrekken van onjuiste, onduidelijke en/of misleidende informatie, het structureel niet of niet tijdig reageren op verzoeken om informatie van de toezichthouder, klachten van klanten over onzorgvuldige dienstverlening en antecedenten van de onderneming dan wel persoonlijke antecedenten.¹³³

Indien de AFM of DNB van mening is dat de persoon in kwestie niet meer geschikt is of dat de betrouwbaarheid niet langer buiten twijfel staat, kan zij een formele aanwijzing geven aan de onderneming tot heenzending van die persoon. In de praktijk betekent een dergelijke aanwijzing dat de bestuurder of commissaris vertrekt. Het zal voor deze persoon vervolgens lastig zijn om nog binnen een onder toezicht staande onderneming werkzaam te zijn, omdat hij of zij daarvoor weer zal moeten worden getoetst door diezelfde toezichthouders.

Ik kan me goed voorstellen dat dit enige druk zet op bestuurders en commissarissen om gehoor te geven aan wensen van financieel toezichthouders. Het gaat

¹³¹ Zie art. 1.5, onder b Beleidsregel geschiktheid 2012 (geschiktheidsnorm) en artt. 3:9 lid 2 en 4:10 lid 2 Wft (betrouwbaarheidsnorm). Zie ook G.P Roth en J.S. Roepnarain, *De toetsing van bestuurders en commissarissen door de AFM en DNB, Ondernemingsrecht* 2014/95.

¹³² Vgl. A. de Moor-van Vught, *Buiten twijfel. De bestuurderstoets in de financiële regelgeving* (oratie UvA), Amsterdam: Vossiuspers UvA 2010, p. 7.

¹³³ Zie AFM en DNB, *Toetsingen*, Informatiebulletin (Versie mei 2012 A), Amsterdam: AFM en DNB, p. 4 (te vinden op www.afm.nl en www.dnb.nl).

namelijk niet om een theoretische mogelijkheid. Er zijn verschillende praktijkvoorbeelden van hertoetsingen met een negatieve uitkomst. Een tamelijk extreem voorbeeld is het hoog opgelopen conflict tussen DNB en Delta Lloyd.¹³⁴ Dit heeft geleid tot het vertrek van de CEO, CFO en de president-commissaris van Delta Lloyd.¹³⁵

Het ontbreken van een wettelijke grondslag hoeft een toezichthouder niet te belemmeren om in gesprek te gaan met marktpartijen en ook verzoeken tot verandering te doen.¹³⁶ Niettemin zou voorop moeten staan dat een toezichthouder zoveel mogelijk opereert binnen de grenzen van de wet en als het regelgevend kader onvoldoende is, dat hij dan eerst aanvullende bevoegdheden verzoekt.¹³⁷ Het pleiten voor een voldoende ruim mandaat en passende bevoegdheden wordt door de toezichthouders ook gezien als onderdeel van goed toezicht: “*Een goed toezichthouder pleit bij de overheid voor een institutioneel kader dat de realisatie van haar missie bevordert.*”¹³⁸

Desondanks kan het om meerdere redenen gewenst zijn dat financieel toezichthouders soms verzoeken doen die niet zijn gebaseerd op een wettelijke regeling. Als zich een schadelijk ontwikkeling voordoet, terwijl er geen wettelijke bevoegdheid is om op te treden, kunnen toezichthouders door middel van overreding van de onder toezicht staande instelling deze ontwikkeling trachten te stoppen. Het moet evenwel niet verder gaan dan overreding. Er moet voor de onder toezicht staande instelling ruimte blijven voor ongehoorzaamheid, en er moet geen oneigenlijk gebruik worden gemaakt van de druk die de langetermijnrelatie met de toezichthouder op de instelling, het bestuur en de commissarissen legt. Anders

¹³⁴ P. Couwenbergh en C. de Horde, De hertoetsingen van Niek Hoek, *Financieel Dagblad*, 19 maart 2015 (te vinden op www.fd.nl).

¹³⁵ DNB legde op 17 december 2014 Delta Lloyd een bestuurlijke boete op van EUR 22,8 miljoen voor het handelen op basis van vertrouwelijke informatie afkomstig van DNB. Ondanks dat de CEO vrijwillig vertrok, volgde alsnog een voornemen tot hertoetsing in verband met zijn commissariaat bij NIBC. De voorzieningenrechter oordeelde dat DNB mocht overgaan tot hertoetsing. De desbetreffende persoon legde vervolgens ook zijn functie bij NIBC neer. Op 4 augustus 2015 oordeelde de rechtbank Rotterdam kort gezegd dat DNB bevoegd was geweest om een bestuurlijke boete op te leggen. Kort daarop werd het vertrek van de CFO en de president-commissaris aangekondigd.

¹³⁶ Vgl. H. Chin-A-Fo en C. Hensen, Pas op, of we gaan je toetsen, *NRC* 4 april 2015, p. E6-E9.

¹³⁷ Zie de voorbeelden in de brief van de minister van Financiën aan de Voorzitter van de Tweede Kamer, Wetgevingsbrief op het terrein van de financiële markten, 15 juli 2014.

¹³⁸ Markttoezichthouders 2014, p. 4.

zou strijd dreigen te ontstaan met algemene beginselen van behoorlijk bestuur, zoals het legaliteitsbeginsel, specialiteitsbeginsel en het rechtszekerheidsbeginsel.

Ook in het strafrecht zijn ontwikkelingen te zien op het gebied van buitengerechtelijke handhaving. Het OM heeft de mogelijkheid om via art. 74 Sr transacties te treffen in grote en bijzondere zaken. Tussen 2002 en mid-2011 zijn in twintig van dergelijke zaken ongeveer 35 transacties gesloten.¹³⁹ Vooral de omvang van de meest recente transacties valt op. SBM Offshore schikte voor EUR 192 miljoen, Rabobank voor EUR 70 miljoen en de First Curaçao International Bank voor EUR 34,5 miljoen.¹⁴⁰ Ook in de vastgoedfraude werden grote transacties getroffen. De bedrijven van Jan van Vlijmen bijvoorbeeld schikten voor EUR 75 miljoen.¹⁴¹

Voorop gesteld, een transactie is de uitzondering. Er moet een “*zeer goede reden*” zijn voor het OM om een transactievoorstel te doen.¹⁴² In die gevallen waarin deze reden er is, worden transacties tussen het OM en rechtspersonen met name gedreven door een streven naar efficiëntie en de mogelijkheid tot het bieden van maatwerk. Beide partijen kunnen een lange, complexe procedure voorkomen. Bovendien kan recht worden gedaan aan elkaars belangen. Een rechtspersoon kan er baat bij hebben dat de publiciteit wordt beperkt en dat schuld formeel niet wordt vastgesteld. Voor het OM speelt mee dat het een hoog bedrag kan incasseren, mogelijk hoger dan de boete en de ontnemingsmaatregel die eventueel in een strafprocedure zouden worden opgelegd, en tevens extra eisen kan verbinden aan een transactie zoals aanvullende *compliance* maatregelen die toekomstige misstanden moeten voorkomen.¹⁴³

¹³⁹ Brief van de minister van Veiligheid en Justitie aan de Voorzitter van de Tweede Kamer, Hoge transacties en schikkingen in strafzaken (5699311/11), 29 juni 2011, p. 5.

¹⁴⁰ Zie de persberichten van het OM (te vinden op www.om.nl).

¹⁴¹ *Ibid.*

¹⁴² Aanwijzing hoge transacties en bijzondere transacties (2008A021), *Stcrt.* 2008, 209.

¹⁴³ Zie Brief van de minister van Veiligheid en Justitie aan de Voorzitter van de Tweede Kamer, Antwoorden Kamervragen over schikkingen in strafzaken, 13 juni 2014, p. 2-3; Brief 29 juni 2011, p. 4-5.

Vanuit een instrumenteel oogpunt is er veel te zeggen voor transacties met rechtspersonen in grote zaken, voor zover de omstandigheden dit toelaten. Het is een efficiënte manier van geschillenbeslechting.¹⁴⁴ Daarnaast heeft een dergelijk traject een ander potentieel voordeel. Rechtspersonen zijn mogelijk bereid om medewerking te verlenen aan het onderzoek en informatie te delen, met het oog op een eventuele transactie. In Amerika is er een praktijk van *self reporting* en het afstemmen van een intern onderzoek met de autoriteiten.¹⁴⁵ Ook in Nederland komt het voor dat de resultaten van een intern onderzoek met het OM worden gedeeld.¹⁴⁶ In grote zaken kan deze bereidheid van belang zijn, omdat goede informatie bijdraagt aan de kwaliteit van de grondslag voor een eventuele transactie en ook het werk van het OM kan verlichten.

Echter, er zijn de laatste jaren ook kanttekeningen geplaatst. Door Corstens is de vraag opgeworpen of bij transacties wel sprake is van een vrijwillige instemming en voorts of de fundamentele uitgangspunten van de strafrechtspleging voldoende worden gerespecteerd.¹⁴⁷ Verder is door Van Asperen de Boer en Van Duijvenbode het punt opgeworpen of grote transacties niet in de weg zouden staan aan belangrijke rechtsontwikkeling.¹⁴⁸ Het voert te ver om in deze oratie in te gaan op de verschillende commentaren. In dit verband is wel van belang te vermelden dat de wetgever met de Wet OM-afdoening kenbaar heeft gemaakt de figuur van de transactie (geleidelijk aan) te willen afschaffen. Dan zouden alleen nog een strafbeschikking en een ontnemingsbeschikking tot de mogelijkheden behoren. Daarmee zou waarschijnlijk tegemoet worden gekomen aan een deel van de commentaren.

¹⁴⁴ Zie voor een uitgebreide beschouwing over de voor- en nadelen van transacties A.R. Hartmann, Buitengerechtelijke afdoening II, in M.S. Groenhuijsen en G. Knigge (Eds.), *Dwangmiddelen en rechtsmiddelen. Derde interimrapport onderzoeksproject Strafvordering 2001*, Deventer: Kluwer 2002, p. 96-104.

¹⁴⁵ Vgl. R. Lamp, 'Self reporting en intern onderzoek', in: Doorenbos en Somsen 2013, p. 410-421 en 439-440.

¹⁴⁶ Vgl. P. Couwenbergh en J. Piersma, Advocaten wijzen bedrijven de weg naar een schikking, *Financieel Dagblad*, 16 maart 2015; V. van der Boom, 'Het onderzoek is nog niet afgerond. Wij zijn nog in overleg met een aantal landen', *Financieel Dagblad*, 12 november 2014.

¹⁴⁷ G.J.M. Corstens, *Ontwikkelingen in 25 jaar strafprocesrecht*, voordracht congres Universiteit van Tilburg, 28 november 2008 (gepubliceerd op www.rechtspraak.nl).

¹⁴⁸ C.M.I. van Asperen de Boer en M.L. van Duijvenbode, Schikkingscultuur in fraudezaken ondermijnt de rechtsontwikkeling, *NJB* 2014/521, afl. 10, p. 641-646.

Ik wil derhalve kort stilstaan bij de Wet OM-afdoening die in 2008 in werking is getreden. Hierover is veel geschreven vanwege de fundamentele heroriëntatie van de rol van het OM.¹⁴⁹ Deze wet biedt het OM de bevoegdheid om bepaalde strafbare feiten zelf, dus zonder voorlegging aan een rechter, te bestraffen.¹⁵⁰ Een belangrijke reden voor deze systeemwijziging was het verder ontlasten van het strafrechtstelsel door het OM de bevoegdheid te geven minder ernstige vergrijpen¹⁵¹ zelf af te doen en slechts relevante zaken bij de strafrechter voor te laten komen.¹⁵² Het OM wil die taak zo invullen dat mensen alleen in verzet gaan vanwege blijvende inhoudelijke meningsverschillen, niet vanwege het gevoel verkeerd behandeld en bejegend te zijn.¹⁵³ Als we naar het aantal zaken kijken waarin een OM-strafbeschikking in de afgelopen jaren is uitgevaardigd, dan lijkt het instrument te werken. Tussen 2008 en 2012 is het aantal zaken waarin een OM-strafbeschikking werd uitgevaardigd gestegen tot 75.300 in 2012.¹⁵⁴ In het financieel strafrecht is de strafbeschikking nog een tamelijk onbekende. Dit kan op den duur wel gaan veranderen. Zoals hiervoor opgemerkt, is de essentie van de Wet OM-afdoening dat de door consensualiteit gedragen transactie op den duur komt te vervallen.¹⁵⁵ Op welke wijze dit zou gebeuren, en wanneer, is nog onbekend.

Ongeacht of de transactie wordt ontmanteld of niet, in mijn optiek moet er bij buitengerechtelijke afdoening ruimte blijven bestaan voor maatwerk en consensuele elementen. De vorm en inhoud van de buitengerechtelijke afdoening met het

¹⁴⁹ Zie onder meer T. Kooijmans, *Dat is mijn zaak!* (oratie Tilburg), Tilburg: PrismaPrint 2011, p. 43-45; M. Kessler en B.F. Keulen, *De strafbeschikking*, Deventer: Kluwer, 2011; WvSv, A.L. Melai/M.S. Groenhuijsen e.a., artikel 257a Sv, aant. 3.3; M.S. Groenhuijsen en J.B.H.M. Simmelink, 'Het wetsvoorstel OM-afdoening op het grensvlak van juridische techniek en strafprocesuele uitgangspunten', in: A.H.E.C. Jordaans, P.A.M. Mevis en J. Wöretshofer (red.), *Praktisch strafrecht* (Reijntjes-bundel), Nijmegen: WLP 2005, p. 171-196; en A.R. Hartmann, 'Buitengerechtelijke afdoening', in: M.S. Groenhuijsen en G. Knigge (red.), *Het onderzoek ter zitting. Eerste interimrapport onderzoeksproject Strafverdediging 2001*, Groningen: Drukkerij Rijksuniversiteit Groningen 1999, p. 59-90.

¹⁵⁰ Wet OM-afdoening van 7 juli 2006, *Stb.* 2006, 330.

¹⁵¹ De bevoegdheid van het OM is beperkt tot overtredingen en misdrijven waarop een gevangenisstraf is gesteld van maximaal zes jaar.

¹⁵² *Kamerstukken II* 2004/05, 29 849, nr. 3 (MvT), p. 1.

¹⁵³ Openbaar Ministerie, *Perspectief op 2015*, Den Haag: OM 2015, p. 22.

¹⁵⁴ Zie Procureur-generaal bij de Hoge Raad, *Beschikt en gewogen. Over de naleving van de wet door het openbaar ministerie bij het uitvaardigen van strafbeschikkingen*, Goudriaan: De Groot Drukkerij, december 2014, p. 12 en 13. Er is ook commentaar gekomen op onder meer de kwaliteit van de beschikkingen. *Ibid.*, p. 59-61.

¹⁵⁵ Zie bijvoorbeeld Brief 29 juni 2011, p. 2. Vgl. Groenhuijsen en Simmelink 2005, p. 18.

OM kan namelijk ook bijwerkingen hebben voor een Nederlandse (rechts)persoon die weinig of geen verband houden met de Nederlandse strafzaak. In zaken waarin ook buitenlandse autoriteiten rechtsmacht hebben, kan de snelheid en houding van het Nederlandse OM bijvoorbeeld van invloed zijn op de besluiten van buitenlandse autoriteiten om al dan niet van vervolging of beboeting af te zien. Een snel en daadkrachtig OM kan bijvoorbeeld imperialistische, Amerikaanse autoriteiten meer op afstand houden van Nederlandse rechtspersonen. Maatwerk kan ook van belang zijn om eventueel onwenselijke negatieve bijwerkingen voor de rechtspersoon te beperken. Afhankelijk van de zaak en de inhoud van de transactie kunnen bijvoorbeeld bepaalde vergunningen van (buitenlandse) beurzen of toezichthouders worden ingetrokken, kan de onderneming worden uitgesloten van (buitenlandse) overheidsaanbestedingen of kunnen (buitenlandse) civiele procedures worden beïnvloed.

4

Richting een diepere
legitimiteit

4.1 Legaliteit en legitimiteit in het financieel strafrecht

Ik heb drie verschillende ontwikkelingen besproken. De overheid heeft meer open normen geschapen. Toezichthouders opereren meer als spelverdeler. En er is meer buitengerechtigde handhaving.

Als we de drie ontwikkelingen in samenhang bezien, welke beeld komt dan naar voren? Dat het huidige handhavingsmodel in hoge mate instrumenteel van aard is geworden.¹⁵⁶ Dat is ook te begrijpen. De financiële crisis heeft zijn sporen nagelaten. Overheden hebben de intentie om meer stabiliteit te scheppen in het financiële systeem en om de financiële sector schoon te houden. Echter, we moeten niet denken dat het huidige model slechts van tijdelijke aard is. Sinds begin jaren '90 van de vorige eeuw hebben financieel toezichthouders langzamerhand meer bevoegdheden gekregen en ook meer ruimte voor het voeren van beleid. En ook de omvang van buitengerechtigde afdoening zal niet gaan afnemen, eerder toenemen.

Juist om die reden is het van belang dat het huidige handhavingsmodel een voldoende niveau van legitimiteit in zich draagt.¹⁵⁷ Overheidsinterventies zijn legaal met de juiste formele wetten. Dat betekent niet dat er automatisch ook voldoende legitimatie is. Ik heb het dan over het geloof van de samenleving in de autoriteiten en wetten. Waarom is dat van belang? Indien autoriteiten onvoldoende draagvlak hebben, zullen zij weinig effectief of inefficiënt blijken. In de woorden van Tom Tyler: *“When the public views government as legitimate, it has an alternative basis for support during difficult times. Further, when government can call upon the values of the population to encourage desired behavior, society has more flexibility about how it deploys its resources. In particular, the government is better able to use collective resources to benefit the long-term interests of the group because the resources are not required for the immediate need to ensure public order.”*¹⁵⁸

¹⁵⁶ Zie over het toenemend belang van de maatschappelijke werking van de rechtshandhaving Vervaele 2011, p. 21-26. Vgl. ook M. Wladimiroff, *Niets bijzonders* (oratie Utrecht), Deventer: Kluwer 1990, p. 19-21.

¹⁵⁷ Vgl. M.S. Groenhuijsen, *Strafen wet* (oratie Tilburg), Arnhem: Gouda Quint 1987, i.h.b. p. 57 en 58.

¹⁵⁸ T. Tyler, Psychological Perspectives on Legitimacy and Legitimation, *Annual Review of Psychology* (57) 2006, p. 377-378.

Uiteraard is er nu voldoende draagvlak onder de bevolking als geheel. Het vertrouwen in de financiële sector is tamelijk laag. Illustratief hiervoor is de *Millennial Disruption Index*: 71 procent van de millennials gaat liever naar de tandarts dan naar een bank.¹⁵⁹ Echter, voor een duurzame verandering van de financiële sector is juist de steun van de sector zelf nodig. Ook de financiële sector zal de autoriteiten als gelegitimeerde representanten van de samenleving moeten zien. Dit betekent dat overheden en autoriteiten er niet aan ontkomen om tevens goed te luisteren naar de minderheid in het debat.

De laatste tijd komen er toch meer geluiden dat het huidige handhavingsmodel op punten niet geheel in balans is. Voor kanttekeningen bij grote strafrechtelijke transacties verwijs ik terug.¹⁶⁰ Er zijn ook kanttekeningen geplaatst bij de intensivering en verscherping van bestuursrechtelijke handhaving door toezichthouders. Ik geef een aantal voorbeelden.

Ten eerste de toename van bevoegdheden van toezichthouders. Een goed voorbeeld is het wetsvoorstel van het ministerie van Financiën om toezichthouders de bevoegdheid te geven een bestuurder of commissaris te schorsen. Dit zouden toezichthouders kunnen doen bij twijfel over de geschiktheid of betrouwbaarheid van een bestuurder of commissaris, nog voordat het onderzoek hiernaar zou zijn afgerond. De Raad van State heeft op 2 maart 2015 in tamelijk scherpe bewoordingen gereageerd.¹⁶¹

“De Afdeling advisering van de Raad van State acht de noodzaak van de voorgestelde aanwijzingsbevoegdheid niet overtuigend gemotiveerd. Een financiële onderneming is in eerste instantie zelf verantwoordelijk voor de kwaliteit van het functioneren van haar bestuurders en beleidsbepalers. De toelichting bevat geen gronden voor de veronderstelling dat de onderneming in de beschreven situaties niet zelf zal optreden. De Afdeling ziet dan ook niet dat er in de praktijk werkelijk aanleiding zal bestaan om de voorgestelde aanwijzingsbevoegdheid te gebruiken. Zij adviseert de noodzaak van de voorgestelde bevoegdheid dragend te motiveren of anders van die bevoegdheid af te zien. Zo de aanwijzingsbevoegdheid toch nodig blijkt dan dient deze in alle gevallen beperkt te blijven tot situaties van dringende noodzaak waarbij het vrijwel zeker is dat de desbetreffende per-

¹⁵⁹ Zie de Millennial Disruption Index (te vinden op www.millennialdisruptionindex.com).

¹⁶⁰ Zie paragraaf 3.4.

¹⁶¹ Kamerstukken II 2014/2015, 34 198, nr. 4 (Raad van State, Advies Wo6.14.0475/III).

soon de geschiktheids- en betrouwbaarheidstoetsing niet zal kunnen doorstaan.”¹⁶²

Ten tweede de inzet van de bestuurlijke boete door toezichthouders. De recent verschenen dissertatie van Arnt Mein, getiteld *De boete uit balans*, gaat in op de inzet van de bestuurlijke boete door de AFM en DNB. Volgens hem “*nopen de bevindingen allereerst tot een heroverweging van het gebruik van de boetebevoegdheid. Vervolgens tot het vergroten van de transparantie en het organiseren van sterker tegenwicht*”.¹⁶³

Ten derde de rol van de bestuursrechter in het bestuursstrafrecht. In het uitgebreide rapport naar aanleiding van de Agenda van de rechtspraak 2011-2014 worden verschillende voorstellen gedaan om de intensiteit en het moment van bestuursrechtelijke toetsing van bepaald ingrijpend overheidsoptreden te herijken.¹⁶⁴ Tevens wordt de conclusie getrokken dat in de toekomst wellicht meer nodig zal zijn: “*In dit rapport valt reeds op dat de bestuursrechter als gevolg van verdragsverplichtingen steeds vaker ‘strafrechter’ is met daarbij behorende instrumentarium van rechtsbescherming. Dat zou aanleiding moeten zijn om na te denken over de huidige opzet van onze gerechten en de opleiding van juristen en rechters. Kan de sectorale (verkokerde) benadering van geschillen en berechting van strafbare feiten wel het organisatiemiddel voor de toekomst blijven?*”¹⁶⁵

Ten slotte zijn er ook geluiden uit de financiële sector zelf en de advocatuur. Zo uitte de bankensector via de Nederlandse Vereniging van Banken begin 2015 haar verbazing over de toonzetting van de financieel toezichthouders in een specifiek rapport over valutakoersen en rentetarieven.¹⁶⁶ En advocaat Andries Doets opinieerde in het *Financieel Dagblad* dat de toezichthouders teveel macht zouden hebben gekregen.¹⁶⁷

¹⁶² *Ibid*, p. 1-2. Dit voorstel was na het advies van de Raad van State geen onderdeel meer van de rest van het wetsvoorstel (Wetsvoorstel Wijzigingswet financiële markten 2016).

¹⁶³ Vgl. A. Mein, *De boete uit balans. Het gebruik van de bestuurlijke boete in de praktijk van het financieel toezicht* (diss. Rotterdam), Den Haag: Boom Juridische Uitgevers 2015, p. 311.

¹⁶⁴ T. Barkhuysen e.a. (red.), *Adequate rechtsbescherming bij grondrechtenbeperkend overheidsingrijpen; Studie naar aanleiding van de agenda voor de rechtspraak*, Deventer: Kluwer 2014.

¹⁶⁵ *Ibid*, p. 188.

¹⁶⁶ R. Cohen en P. Lalkens, Banken verbaasd over toon toezichthouders, *Financieel Dagblad*, 11 februari 2015 (te vinden op www.fd.nl).

¹⁶⁷ A. Doets, Toezichthouders hebben teveel macht gekregen, *Financieel Dagblad*, 25 oktober 2014 (te vinden op www.fd.nl).

Mijn verwachting is dat dergelijke geluiden over het huidige handhavingsmodel niet zullen gaan afnemen.

Alvorens ik overga op de mogelijkheden om tot een diepere legitimiteit te komen, wil ik eerst kort stilstaan bij de basis van het financieel strafrecht. Waarom hebben we financieel strafrecht? Het bestaansrecht van het financieel strafrecht is te herleiden tot de wens van de overheid om de financiële sector, een kernsector die van invloed is op de ontwikkeling van de reële economie, te controleren en het vertrouwen hierin te waarborgen.¹⁶⁸ De overheid gebruikt het financieel strafrecht als middel om deze controle vorm te geven.

Meer specifiek is het financieel strafrecht gericht op het bestrijden van criminaliteit en als instrument bij het tegengaan van marktimperfecties. De meer recente groei van het financieel ordeningsrecht, en daarmee het financieel strafrecht, heeft vooral te maken met het feit dat er een aantal systeemzorgvuldigheden zijn, zoals te veel *leverage* door te lage kapitaaleisen, inherente *moral hazard* door te grote financiële instellingen en ongebalanceerde prestatiebeloningen die niet van de een op de andere dag zijn te verwijderen. In feite dient het financieel strafrecht ook als *second best option* voor het beteugelen van al te grote misstanden die zijn te herleiden tot of worden veroorzaakt door deze systeemzorgvuldigheden.

Er zijn dan ook fundamentele verschillen tussen het commune strafrecht en het financieel strafrecht. Het commune strafrecht bevat rechtsdelicten, vergrijpen die in nogal wat gevallen op een diepe afkeuring van de samenleving kunnen rekenen. Het financieel strafrecht daarentegen bevat grotendeels wetsdelicten, vergrijpen die door veel mensen niet als een zware overtreding worden beschouwd. Dit maakt ook dat in het commune strafrecht meer *checks en balances* zijn ingebouwd. Het gewone strafrecht kent nog altijd een sterke scheiding tussen wetgevende, uitvoerende en rechterlijke macht. In het financieel strafrecht zijn die grenzen langzamerhand vervaagd. Daar waar het commune strafrecht wordt gereguleerd door een lange traditie van rechtsbeginselen en waarborgen die de burger moeten beschermen tegen een al te machtige staat, wordt het financieel strafrecht grotendeels gedreven door overwegingen van instrumentaliteit, uiteraard binnen de grenzen van de beginselen van behoorlijke rechtspleging en behoorlijk bestuur.

¹⁶⁸ Vgl. Scheltema en Scheltema 2009, p. 3-12.

Er is nog een ander fundamenteel verschil tussen het commune strafrecht en het financieel strafrecht. Het klassieke strafrecht is gebouwd rondom een verdenkingsmodel dat aanknoopt bij art. 27 Sv. Veel bevoegdheden van opsporingsdiensten grijpen pas aan op het moment dat er een verdenking is. Derhalve hebben goedgezinde burgers en ondernemingen voldoende waarborgen om niet onnodig lastig gevallen te worden door de overheid. Het financieel strafrecht daarentegen is grotendeels ordeningsrecht en gebouwd rondom het toezichtmodel. De bevoegdheden van een toezichthouder grijpen reeds aan als het gebruik ervan redelijkerwijs nodig is voor de uitoefening van zijn taak (art. 5:13 Awb).¹⁶⁹ Toezichthouders hebben derhalve in de praktijk vergaande bevoegdheden om een grote hoeveelheid informatie te vragen van onder toezicht staande ondernemingen. Ook goedgezinde ondernemingen staan derhalve onder een continue druk om zich te verantwoorden aan toezichthouders door rapportages en cijfers te produceren en overleggen. Dit wordt uiteraard gedaan onder een onvermijdbare dreiging van een eventuele sanctie als de informatieverstrekking gebrekkig is of uit de ter beschikking gestelde informatie volgt dat bepaalde regels niet zijn nageleefd.

Deze fundamentele verschillen tussen het commune strafrecht en het financieel strafrecht zijn ingebakken in het systeem. Daar valt weinig aan te veranderen. Het leert ons wel dat de waarborgen die in het commune strafrecht bestaan niet zonder meer zijn te projecteren op het financieel strafrecht. In feite hebben we met twee te onderscheiden rechtsgebieden te maken, waarbij het financieel strafrecht nog zoekende is naar een juiste balans tussen aan de ene kant de instrumentele doelen en aan de andere kant de juiste waarborgen bij de uitvoering van het beleid.

De uitdaging is om dit proces in de goede richting te sturen en wellicht te versnellen. Dat is uiteraard niet eenvoudig. Niettemin kan het geen kwaad als ik hierover mijn gedachten geef. In mijn optiek kan het financieel strafrecht een betere balans vinden en kan het handhavingsmodel tot een diepere legitimiteit komen als er meer aandacht komt voor een simpele doch krachtige conditie, namelijk zorgvuldigheid. Met een hoge mate van zorgvuldigheid is het financieel strafrecht beter te verantwoorden. Dit is geen revolutionair idee. Echter, zoals bij veel zaken is niet het idee maar de executie de grootste hobbel. Er zijn voldoende voorbeel-

¹⁶⁹ De WED bevoegdheden kunnen aangrijpen op het moment dat er aanwijzingen zijn dat een voorschrift niet is nageleefd. Zie HR 9 maart 1993, *NJ* 1993, 633.

den waaruit blijkt dat het lastig is om het financieel strafrecht op een zorgvuldige wijze toe te passen.

Om ervoor te zorgen dat de zorgvuldigheid wordt versterkt, dienen op drie punten vorderingen te worden gemaakt:

- Op de eerste plaats zou bij de interpretatie van open normen het doel van de norm kunnen worden meegewogen.
- Op de tweede plaats zouden wetgever en toezichthouders de resultaten van beleid voor zover mogelijk kunnen meten.
- En op de derde plaats zou de controle op buitengerechterlijke handhaving kunnen worden versterkt.

In het navolgende zal ik nader ingaan op deze drie punten. Dit zal geen uitputtende beschouwing zijn, aangezien dit werk zich hiervoor niet leent, maar een goede aanzet voor gedachtevorming.

4.2 Meewegen van het doel van de norm

Het eerste punt is het meewegen van het doel van de norm.

Een zorgvuldige toepassing van financieel strafrecht, met name daar waar het open normen betreft, vergt dat niet alleen wordt gekeken naar de taaltechnische grenzen van de bepaling, maar dat ook het doel van de norm wordt meegewogen. Dit sluit aan bij de idee dat zowel toezichthouders als de praktijk zelf behoren na te denken over wat de juiste invulling is van de norm.¹⁷⁰ In concreto zouden toezichthouders en rechters open normen vaker restrictief kunnen uitleggen, voor zover het doel van de norm daarom vraagt.

Een simpel voorbeeld. Indien twee partijen over dezelfde voorwetenschap beschikken en met elkaar handelen, dan wordt niemand benadeeld. Dat is goed te beredeneren. Echter, het hing lang boven de markt of dergelijke transacties mochten, onder meer boven de fusie- en overnamemarkt. Waren beide partijen nu fout omdat ieder met voorwetenschap handelde? Dat is de meer dogmatische benadering. Of was er niets fout aan omdat geen van de partijen kon profiteren van de ander?

¹⁷⁰ Zie paragraaf 3.2.

Dat is de benadering als vanuit het rechtsbelang wordt geredeneerd. Pas in de Georgakis-zaak heeft het Hof van Justitie geconcludeerd dat dergelijk gedrag niet onder het verbod valt.¹⁷¹

Een volgend voorbeeld. Transactiemaniipulatie is een ander soort gedrag dan handel met voorwetenschap. Ook dat is goed te beredeneren.¹⁷² Kort gezegd: het karakteristieke van manipulatie is dat je de koers naar een kunstmatig niveau brengt; het karakteristieke van handel met voorwetenschap is dat je een oneigenlijk voordeel behaalt met niet-publieke informatie. Door een sterke focus op de taalkundige grenzen van het verbod op misbruik van voorwetenschap, en te weinig focus op het doel van de norm, werd op een gegeven moment ook marktmanipulatie onder dit verbod vervolgd. De Hoge Raad heeft terecht deze oneigenlijke vermenging tot twee keer toe voorkomen.¹⁷³

Maar waarom komt het weinig voor dat toezichthouders en rechters op basis van het doel van de norm tot een restrictieve interpretatie komen?

Ten eerste zijn er weinig incentives. Toezichthouders volgen een missie-gedreven beleid. Daarbij passen ruime bevoegdheden. Een toezichthouder zal minder snel geneigd zijn om een beperkende interpretatie te gebruiken omdat die ruimte mogelijk in een andere zaak nodig is om handhavend te kunnen optreden.

Ten tweede is het niet eenvoudig. Het vraagt niet alleen om nauwkeurige juridische afwegingen maar ook om een goed begrip van het economische gedrag en een uitgebreidere motivatie. Voor een toezichthouder of rechter is het eenvoudiger om te kiezen voor de veilige benadering en dat is een mechanische toepassing van de bepaling.¹⁷⁴ Zo volgt uit een interview met een medewerker van de AFM – waarbij ik opmerk dat dit geen algemeen AFM beleid is – dat de motivering van een boetesbesluit soms met name werd gedreven door de vraag of de boete stand zou houden: “*Er was tot voor kort [...] ook geen prikkel om uitvoeriger of anders te*

¹⁷¹ Hof van Justitie, 10 mei 2007, *JOR* 2007/156 m.nt. Hoff.

¹⁷² Zie M. Nelemans, Marktmanipulatie versus misbruik van voorwetenschap, *DD* (34) 2006, p. 502-520.

¹⁷³ HR 6 februari 2007, *JOR* 2007/73 (*Cardio Control*) m.nt. Corthals en Italianer. Zie ook Hof Amsterdam 12 juli 2005, *JOR* 2005/298 (*Cardio Control*) m.nt. Nelemans. In de HCS-zaak speelde hetzelfde probleem, omdat het in wezen een marktmanipulatiezaak was. Zie HR 27 juni 1995, *NJ* 1995, 662 m.nt. Schalken.

¹⁷⁴ Vgl. Mein 2015, p. 234.

*motiveren, omdat de besluiten in rechte toch wel in stand blijven. Jurisprudentie noopt niet tot uitvoeriger motiveren, dit zou de besluiten alleen maar kwetsbaarder maken. [...] Het blijft maatwerk. Er is geen vast model, waarin als een vast punt het beleid en de algemene beginselen van behoorlijk bestuur worden afgewerkt. De onderbouwing van het besluit hangt sterk af van de in het geval aangedragen zienswijze.”*¹⁷⁵

Het voorgaande kan wellicht de indruk wekken dat het meewegen van het doel van de norm alleen zou kunnen leiden tot restrictieve interpretaties. Dat is niet het geval. Extensieve interpretaties zijn ook mogelijk. De IMC-zaak is een goed voorbeeld.¹⁷⁶ IMC is een *market maker*. IMC wist op een gegeven moment dat ABN AMRO een *stop loss order* had ingelegd voor aandelen Wereldhave. Dat betekende dat ABN AMRO een groot pakket aandelen Wereldhave zou verkopen als de koers op een bepaald, lager gelegen koersniveau zou uitkomen. IMC berekende dat de *stop loss order* geactiveerd zou worden bij een koers van ongeveer EUR 77,75. Daarop legde IMC een kooporder in op EUR 73,00 en legde zij vervolgens een verkooporder in. Door de verkooporder daalde de koers van het aandeel Wereldhave, hetgeen de *stop loss order* van ABN AMRO activeerde, waardoor de koers verder daalde. Ten slotte kon IMC de verkochte aandelen tegen EUR 73,00 terugkopen, dus tegen een lager bedrag dan waartegen ze waren verkocht. Voor iedereen is duidelijk dat het brengen van de koers naar een kunstmatig niveau net zo afkeurenswaardig is als het houden van de koers op een kunstmatig niveau. De wetgever had evenwel alleen ‘houden’ verboden. IMC stelde dat de koers niet gedurende een bepaalde tijd op een kunstmatig niveau was gehouden en dat de boete dus moest worden vernietigd. Het Hof van Justitie bepaalde – in wezen – dat het verbod ook van toepassing is op het brengen van de koers naar een kunstmatig niveau, een extensieve uitleg waarin ik mij kan vinden.¹⁷⁷ Het meewegen van het doel van de norm kan dus ook tot extensieve interpretaties leiden.

Moeten we dan, met een belangrijker rol voor het doel van de norm, niet vrezen voor analogische wetsinterpretaties? Nee. Het legaliteitsbeginsel is tamelijk stevig

¹⁷⁵ Citaat van een AFM medewerker, opgenomen in Mein 2015, p. 197.

¹⁷⁶ Zie CBb 22 februari 2012, *JOR* 2012/146 m.nt. Nelemans en Bruil; HvJ EG 7 juli 2011, *JOR* 2011/305 m.nt. Nelemans en Živković; CBb, 6 november 2009, *JOR* 2010/18 m.nt. Nelemans; Rb Rotterdam, 20 december 2007, *JOR* 2008/46 m.nt. Nelemans.

¹⁷⁷ IMC had betoogd dat sprake zou zijn van schending van het in art. 7 EVRM besloten *lex certa*-beginsel. Dit verweer trof geen doel omdat de Nederlandse wetgever in de artikelsgewijze toelichting bij art. 46b Wte 1995 (oud) had geëxpliciteerd dat onder ‘houden’ van een koers op een kunstmatig niveau tevens ‘brengen’ moest worden verstaan.

verankerd en beperkt de mogelijkheden om buiten de taalkundige grenzen te treden. Een opvallend voorbeeld kan worden gevonden in het LIBOR-dossier. Vanaf 2003 hebben alle Europese lidstaten een verbod op marktmanipulatie ingevoerd. Toen kwam in 2008 het LIBOR-dossier. De Europese wetgever had niet nagedacht over benchmarkmanipulatie. Het was, kortweg, wel strafbaar om financiële instrumenten te manipuleren maar niet om benchmarks te beïnvloeden.¹⁷⁸ Op 25 juli 2012 kondigde Eurocommissaris Barnier derhalve een nieuwe bepaling voor benchmarkmanipulatie aan: *“The international investigations underway into the manipulation of LIBOR have revealed yet another example of scandalous behaviour by the banks. I wanted to make sure that our legislative proposals on market abuse fully prohibit such outrages. That is why I have discussed this with the European Parliament and acted quickly to amend our proposals, to ensure that manipulation of benchmarks is clearly illegal and is subject to criminal sanctions in all countries.”* Autoriteiten die op dat moment nog bezig waren met het onderzoek naar benchmarkmanipulatie haalden het niet meer in hun hoofd om de grenzen van het bestaande verbod op marktmanipulatie op te zoeken. De Eurocommissaris had advocaten geen beter argument kunnen geven.

4.3 Meten van de resultaten van beleid

Het tweede punt is het meten van de resultaten van beleid.

Zorgvuldigheid binnen het financieel strafrecht houdt ook in dat de resultaten van het beleid voor zover mogelijk worden gemeten. Hierdoor zou het beleid aan een zekere controle worden onderworpen. Dit is wenselijk gezien de veranderende rol van toezichthouders en hun ruime bevoegdheden en beleidsvrijheid. Bovendien biedt deze controle een zekere waarborg dat door toezichthouders vooral op belangrijke risico's wordt gestuurd en dat naar de effecten van regelgeving wordt gekeken. De vraag is evenwel in hoeverre de resultaten van het beleid te meten zijn. Daarvoor wijk ik kort uit naar de discussie in Amerika over dit onderwerp. In de afgelopen jaren is er in Amerika een discussie gevoerd over de vraag of financiële regulering zou moeten worden onderworpen aan een kosten-baten analyse. Het gaat dan niet om de algemene vraag of financiële regulering bijdraagt

¹⁷⁸ Een benchmark is – in het kort – een openbare prijs, index of getal om de prijs, waarde en/of uitbetaling van een financieel instrument te bepalen. Vgl. art. 5:58a Wft. Een financieel instrument daarentegen is bijvoorbeeld een aandeel, een obligatie of een recht van deelneming in een beleggingsinstelling.

aan maatschappelijk welzijn maar, op een lager niveau, of de baten wel opwegen tegen de kosten. De reden voor deze discussie is dat vrijwel alle Amerikaanse toezichthouders gebruik maken van een kosten-baten analyse om beleid te toetsen. De uitzondering daarop zijn de financiële toezichthouders zoals de *SEC*, de *Commodities Futures Trading Commission* en de *Federal Reserve Bank*. Dit terwijl de afgelopen jaren veel financiële regelgeving uit de hoek van Amerikaanse toezichthouders komt.

Posner en Weyl verdedigen het standpunt dat een kosten-baten analyse inzake financiële regulering goed uitvoerbaar zou zijn.¹⁷⁹ Hierop is kritiek gekomen van Coates en Gordon.¹⁸⁰ Volgens hen zijn financiële markten van nature niet geschikt om een kosten-baten analyse op los te laten. Volgens Coates zijn financiële markten ‘verbonden aan de reële economie’, ‘sociaal en politiek gedreven’ en ‘niet-stationair’ waardoor het meten van de effecten van financiële regelgeving lastig is.¹⁸¹ Gordon maakt een vergelijkbaar argument en stelt dat financiële markten door financiële regelgeving worden beïnvloed voorbij hetgeen kan worden gecontroleerd en berekend.¹⁸²

Over de mogelijkheid van het meten van de effecten van financiële regulering bestaat geen consensus. De auteurs zijn het er wel over eens dat het op dit moment te vroeg is om financieel toezichthouders een verplichting op te leggen om een kosten-baten analyse voor te schrijven bij nieuwe regelgeving: “*Given how little experience that financial regulators have with CBA, a statutory requirement that they use CBA probably would bring financial regulation to a halt, which we do not think is socially desirable. Instead, we would urge the executive branch to exercise some leadership and begin a process of training financial regulators, setting standards, and providing for an interagency review process [modeled on OIRA].*”¹⁸³

¹⁷⁹ E.A. Posner en E.G. Weyl, Benefit-Cost Analysis for Financial Regulation, *American Economic Review* (103) 2013, p. 393-397; E.A. Posner en E.G. Weyl, Benefit-Cost Paradigms in Financial Regulation, 43 *J. Legal Stud.* 2014, p. 1-32; E.A. Posner en E. Glen Weyl, Cost-Benefit Analysis of Financial Regulations: A Response to Criticisms, *Yale L.J.F.* (124) 2015, p. 246-262.

¹⁸⁰ J.N. Gordon, The Empty Call for Benefit-Cost Analysis in Financial Regulation, 43 *J. Legal Stud.* (43) 2014, p. 351-378.

¹⁸¹ J.C. Coates IV, Cost-Benefit Analysis of Financial Regulation: Case Studies and Implications, *Yale L.J.* (124) 2015, p. 882-1011, i.h.b. p. 999-1003.

¹⁸² Gordon 2014, p. 247-257.

¹⁸³ Posner en Weyl 2015, p. 261.

Wat betekent dit nu? Het lijkt erop dat de resultaten van beleid moeilijk te meten zullen zijn en dat er voorlopig geen echte kosten-baten analyses zullen worden uitgevoerd. Daar waar de Amerikaanse auteurs pessimistisch zijn, zijn enkele Nederlandse auteurs iets optimistischer. In het artikel *“Effectmeting in het toezicht op de financiële sector”* wordt gesteld dat de effecten op een lager niveau moeten worden gemeten: *“De AFM en DNB kunnen bijvoorbeeld eenvoudiger hard maken dat extra toetsingen van beleidsbepalers hebben geleid tot meer deskundige en betrouwbare beleidsbepalers binnen financiële ondernemingen (nalevingseffect) dan tot meer financiële stabiliteit of transparante marktprocessen (maatschappelijke doel).”*¹⁸⁴ Het komt er in wezen op neer dat wordt gekeken naar lagere doelstellingen die wel te meten zijn.

Ik denk dat dergelijke metingen nuttig kunnen zijn, voor zover ze bijdragen aan het versterken van het draagvlak voor het beleid. Het moet dan wel gaan om gebalanceerde metingen. Een voorbeeld waarin dit niet gebeurde is een bericht van de AFM over de opbrengst van het provisieverbod.¹⁸⁵ De AFM verkondigde tijdens een bijeenkomst dat het provisieverbod EUR 400 miljoen zou gaan opleveren: *“De gemiddelde huizenkoper betaalde vroeger makkelijk vierduizend euro, tegenwoordig ligt dat veelal tussen de 1500 en 2500 euro. Bij zo’n 200.000 hypotheek per jaar is dit een besparing van vierhonderd miljoen euro per jaar.”* Dit lijkt een positieve uitkomst. Echter, het is onbekend of de verlaging van de advieskosten bijwerkingen heeft gehad of dat de verminderde inkomsten niet via een andere route worden terugverdiend. Banken die hypotheekadvies verstrekken, verkopen ook andere producten en kunnen kosten over meerdere producten verspreiden.

De overheid en toezichthouders kunnen naast het meten van de resultaten van beleid nog andere maatregelen nemen om het draagvlak voor overheidsingrijpen te vergroten dan wel te voorkomen dat dit op den duur zou verminderen. Ten eerste kan het draagvlak worden versterkt door transparant te zijn over het beleid en de resultaten. Deze oproep is niet nieuw. Zo heeft de Commissie-De Wit de AFM en DNB opgeroepen om meer openheid en transparantie te geven ten aanzien van hun werkzaamheden.¹⁸⁶ Dat gebeurt ook veelvuldig. Toezichthouders

¹⁸⁴ P.L.C. Hilbers, D.R. Rijsbergen, K. Raaijmakers en F. de Vries, *Effectmeting in het toezicht op de financiële sector; ‘If your business is harm-control, show me the harms you have controlled!’*, *Tijdschrift voor Toezicht* (3) 2012, p. 39.

¹⁸⁵ AFM, *Eerste indrukken van het provisieverbod: ‘so far so good’*, speech T. Kockelkoren, Amsterdam: AFM 2014, p. 2 (te vinden op www.afm.nl).

¹⁸⁶ Rapport Parlementair onderzoek financieel stelsel, *Kamerstukken II 2009/10*, 31 980, nr. 4, p. 22.

formuleren jaarlijkse toezichtthema's en leggen ook verantwoording af in hun jaarverslag. Toezichthouders treden ook steeds meer naar buiten en zoeken de dialoog met de samenleving.

Ten tweede kan het draagvlak worden beschermd door alleen noodzakelijk en realistisch beleid te voeren.

Bepaalde interventies zijn wellicht niet meteen noodzakelijk.¹⁸⁷ Ik verwees eerder al even naar de zaak van Cas Assurantiën uit Zeewolde. Was het nodig dat de AFM een boete oplegde? Ook al rekende Cas Assurantiën meer dan het gemiddelde in de markt, dan nog ligt er een verantwoordelijkheid bij de consument. Met een simpele zoekopdracht in Google had deze consument bij een goedkopere aanbieder kunnen uitkomen. Dit soort overheidsinterventies zijn minder goed te verdedigen en kunnen het draagvlak voor overheidsinterventie op de lange duur aantasten.

Daarnaast kan het draagvlak worden beschermd door realistische doelstellingen te hanteren. Financieel toezichthouders verkondigen de laatste jaren regelmatig dat zij de cultuur binnen financiële ondernemingen duurzaam willen veranderen, althans dat zij dit proces willen faciliteren.¹⁸⁸ Dit zou eraan moeten bijdragen dat onder meer het klantbelang binnen deze ondernemingen centraal komt te staan.

Een dergelijke ambitie is begrijpelijk maar tegelijkertijd ook vrij ambitieus. Intrinsieke cultuurverandering binnen organisaties is lastig, laat staan een mede van buitenaf gestuurde verandering. Dat komt niet alleen door de aard van de mens en de eigen dynamiek binnen organisaties, maar ook door de tegendruk van onder meer het aandeelhoudersbelang. Daarnaast is het lastig te bepalen in hoeverre cultuurverandering binnen financiële ondernemingen heeft plaatsgevonden, welke bijdrage het overheidsbeleid hieraan heeft geleverd en dus ook om verantwoording af te leggen over het gevoerde beleid. Hoewel ik van mening ben

¹⁸⁷ Sommige interventies zijn evident noodzakelijk gebleken. Denk aan het aanscherpen van kapitaal-eisen voor banken. Verder zijn er goede argumenten om het kennisgat tussen enerzijds individuele consumenten en anderzijds machtige financiële instellingen te dichten, onder meer door de invoering van bepaalde zorgplichten en het bevorderen van transparantie jegens consumenten. Een toezichthouder zal minder moeite hoeven te doen om dit beleid, voor zover het redelijk is, te verantwoorden. Dus zelfs als de resultaten van dit beleid niet of moeilijk zijn te meten, is er voldoende draagvlak voor.

¹⁸⁸ Zie paragraaf 3.3.

dat toezichthouders ambitieus moeten zijn en de transitie naar een meer duurzame financiële sector moeten proberen te faciliteren, denk ik ook dat zij bij het voeren van beleid en het communiceren ervan realistisch moeten zijn. Het zou toezichthouders passen om te voorkomen dat zij te hoge verwachtingen scheppen, hetgeen afbreuk kan doen aan het gezag van de toezichthouder.

Binnen de grenzen van noodzakelijk en realistisch beleid zijn financieel toezichthouders mijns inziens vrij om eigen invulling te geven aan prioriteiten. Buiten de grenzen van noodzakelijk en realistisch beleid zouden zij in mijn optiek meer terughoudend moeten zijn. Daar is regulering minder vanzelfsprekend en kan het tot buitensporige kosten leiden. Deze kosten kunnen bestaan uit een inefficiënte inzet van de capaciteit van de toezichthouder, onnodige implementatiekosten aan de kant van ondernemingen, maar ook de rem op innovatie door hoge toetredingsbarrières voor nieuwe partijen en financiële *startups*. Ten aanzien van dit laatste punt is de opmerking van Lloyd Blankfein, CEO van Goldman Sachs, treffend:

“Now I’ll tell you something interesting else about our industry: That all industries are being disrupted to some extent by new entrants coming in from technology. We, again, being, you know, technology-oriented ourselves, try to disrupt ourselves and try to figure out what’s the new thing, and come up with new platforms, new forms of distribution, new products. But in some ways, and there are some parts of our business, where it’s very hard for outside entrants to come in, disrupt our business, simply because we’re so regulated. You’ll hear people in our industry talk about the regulation. And they talk about it, you know, with a sigh: Look at the burdens of regulation. But in some cases, the burdensome regulation acts as a bit of a moat around our business. I’m not saying that that’s intended, I’m not saying it’s good for the industry, I’m not saying that’s something that we even like.”¹⁸⁹

Dit citaat geeft wat mij betreft goed weer dat financiële regulering, paradoxaal genoeg, verbeteringen en innovaties in de financiële sector kan tegenwerken doordat zij gevestigde partijen tot op een zekere hoogte ondersteunt bij het op afstand houden van nieuwe partijen.

¹⁸⁹ J. la Roche, Lloyd Blankfein: It’s going to be ‘very hard’ to disrupt Goldman Sachs because it’s so heavily regulated, *Business Insider*, 20 mei 2015 (te vinden op www.businessinsider.com).

4.4 Versterken van controle op buitengerechtelijke handhaving

Het laatste punt is het versterken van controle op buitengerechtelijke handhaving.

Het strafrecht is er mede om justitiabelen te beschermen tegen een al te machtige overheid. Het uitgangspunt is dat iedere vorm van handhaving in afdoende mate moet kunnen worden gecontroleerd door een onafhankelijke partij. Een normale strafprocedure is met de nodige waarborgen omkleed. De strafoplegging wordt ook gedaan door een onafhankelijke rechter. Bij buitengerechtelijke handhaving in het straf- en bestuursrecht is er in beginsel geen onafhankelijke rechter betrokken. Juist deze buitengerechtelijke handhaving in beide rechtsgebieden lijkt de nodige aandacht en kritiek te krijgen. Ik bespreek vijf punten waarmee de controle op buitengerechtelijke handhaving kan worden versterkt, althans beter kan worden gefaciliteerd: (i) grotere transparantie bij strafrechtelijke transacties; (ii) meer balans in boetesbesluiten; (iii) strengere controle door rechters; (iv) actiever toezicht op buitenwettelijke handhaving; en (v) meer betrokkenheid van deskundigen. Het onderstaande is niet uitputtend en moet worden gezien als een aanzet voor verdere gedachtevorming.

(i) Grotere transparantie bij strafrechtelijke transacties

Het OM heeft in de afgelopen jaren een aantal grote transacties getroffen met Nederlandse rechtspersonen. Dit heeft geleid tot verschillend commentaar. Ik heb daar in paragraaf 3.4 aan gerefereerd. Een deel van de kritiek kan worden onderzocht door meer transparantie te bieden. De verslaggeving door Nederlandse autoriteiten is in vergelijking met de verslaggeving door Engelse en Amerikaanse autoriteiten beperkt.

De Engelse FCA heeft in 2014 in de Forex-manipulatiezaak met vijf banken schikkingen getroffen voor een totaal bedrag van GBP 1,1 miljard.¹⁹⁰ De schikkingsovereenkomsten bedroegen voor ieder van de vijf banken om en nabij 40 pagina's, dus ongeveer 200 pagina's in totaal. Daarnaast publiceerde de FCA vijf *online* te bekijken korte films waarin de Forex-markt werd uitgelegd en het oneigenlijke gedrag van ieder van de banken werd beschreven.¹⁹¹

¹⁹⁰ Hoewel het hierbij niet gaat om strafrechtelijke transacties, geven deze administratieve schikkingen wel aan hoe in het buitenland over transparantie wordt gedacht.

¹⁹¹ Zie www.fca.org.uk.

De berichtgeving rondom de schikkingen van het OM met rechtspersonen is beduidend korter. Daar lijkt wel verandering in te komen. Het OM heeft bij de transactie met SBM Offshore al meer transparantie bewerkstelligd in het persbericht en door een aanvullend interview.

Hoewel in vergelijking met het buitenland de verslaggeving rondom grote transacties kan worden versterkt, blijft naast het treffen van transacties ook de verslaggeving daaromtrent maatwerk. Er zal door het OM moeten worden gekeken naar de belangen van de betrokken rechtspersoon en het belang van externe controle. Deze belangenafweging zal het OM moeten maken, waarbij ook de onderneming zijn zienswijze moet kunnen geven.

(ii) Meer balans in boetebesluiten

Ten tweede kan er meer balans komen in boetebesluiten.

Toezichthouders onderzoeken en leggen zelf de sanctie op. Deze alles-in-een-hand handhaving is op verschillende wijzen genormeerd. Ten eerste gelden de beginselen van behoorlijk bestuur. Op basis daarvan, meer in het bijzonder het *fair-play*-beginsel, dient de toezichthouder zich onpartijdig op te stellen bij het nemen van een besluit.¹⁹² Ten tweede is er sprake van functiescheiding. Een onafhankelijk boetefunctionaris adviseert aan het bestuur of een boete zou moeten worden opgelegd. De toets van de boetefunctionaris is beperkt tot een rechtmatigheidstoets.¹⁹³

Ondanks de normering van de bestuurlijke boete kan de legitimiteit ervan worden verhoogd door de onafhankelijkheid ervan te onderstrepen, althans om eventuele verkeerde percepties over de onafhankelijkheid van toezichthouders te voorkomen. De producten van toezichthouders, en dan denk ik vooral aan boetebesluiten, zouden daartoe een meer gebalanceerde weergave moeten vormen van de besluitvorming. Ik noem drie punten. Zo zouden toezichthouders kunnen controleren of het feitenoverzicht in boetebesluiten een gebalanceerd beeld geeft met zowel belastende als ontlastende feiten. Verder zie ik het voor mij dat een toezichthouder bij twijfel over de interpretatie van regelgeving deze twijfel kan

¹⁹² Art. 2:4 Awb.

¹⁹³ Vgl. Mein 2015, p. 122. Uit onderzoek blijkt dat de boete- of dwangsomfunctionaris zelden adviseert dat geen boete moet worden opgelegd. *Ibid*, p. 12.

laten doorklinken en dat een rechter daarbij rekening houdt in zijn uitspraak. Ten slotte zouden toezichthouders in hun boetebesluiten kunnen motiveren wat de strekking van de open norm is, althans welke uitleg zij hieraan geven. Een goede motivering maakt het voor de beboete persoon eenvoudiger om zich te verweren. Verder is het voor een bestuursrechter eenvoudiger om een oordeel te vellen over de invulling van de beoordelingsruimte door toezichthouders. Bovendien geven dergelijke motiveringen betere *guidance* aan de markt.

(iii) *Strengere controle door rechters*

Ten derde kan er strengere controle komen door rechters op maatregelen genomen door toezichthouders.

De fundamentele vraag die hierbij kan worden gesteld, is de mate van taakafbakening tussen de toezichthouder enerzijds en de bestuursrechter anderzijds. Afhankelijk van de specifieke bevoegdheden van de toezichthouder kan een bestuursrechter verder gaan in de toetsing van bestuurlijk optreden, hetgeen ik voor nu even beperk tot het *opleggen* van een bestuurlijk boete.¹⁹⁴ In het bestuursrecht wordt een onderscheid gemaakt tussen in ieder geval twee archetypische bevoegdheden: (i) bevoegdheden met beoordelingsvrijheid; en (ii) bevoegdheden met objectieve beoordelingsruimte.

Beoordelingsvrijheid biedt de toezichthouder discretionaire ruimte om een oordeel te vellen over bepaald gedrag. In feite kan de toezichthouder, zolang hij binnen de grenzen van de bepaling blijft, zelf invulling aan de norm geven. De wetgever moet deze vrijheid dan wel expliciet¹⁹⁵ of impliciet aan de toezichthouder hebben geboden. Ingeval van beoordelingsvrijheid zal de rechter bij een voorliggend geschil terughoudend moeten toetsen of de toezichthouder in redelijkheid tot zijn oordeel heeft kunnen komen.

¹⁹⁴ Ik laat de toetsing van de hoogte van de boete buiten beschouwing.

¹⁹⁵ In het financieel strafrecht is het niet gebruikelijk dat expliciete beoordelingsvrijheid wordt geboden via begrippen zoals 'naar het oordeel van', 'ten genoegen van' een bestuursorgaan of een vergelijkbare uitdrukking.

Bij open normen ontstaat er in wezen een bijzondere dynamiek. Dan bestaat er doorgaans *objectieve beoordelingsruimte*.¹⁹⁶ Een toezichthouder dient in dat geval allereerst tot een interpretatie van de open norm te komen, alvorens hij een bestuurlijke boete kan opleggen. Zou hij geen interpretatie van de open norm hantieren, dan is het voor hem ook niet mogelijk om in alle redelijkheid te bepalen of de feiten aanleiding geven tot boeteoplegging. Ingeval van objectieve beoordelingsruimte zal een bestuursrechter ook in de interpretatie van de open norm moeten treden. Anders is het niet goed mogelijk voor de bestuursrechter om het boetebesluit te toetsen. Derhalve is het bij open normen geëigend dat bestuursrechters de oplegging van een bestuurlijke boete integraal, dus niet terughoudend, toetsen.

Zonder de verfijnde balans tussen de taak van de toezichthouder en de taak van de rechter uit het oog te verliezen, zou het voor een versterking van de legitimiteit van het financieel strafrecht goed zijn als bestuursrechters meer als een *countervailing force* van de toezichthouders gaan opereren. Dat betekent meer neigen naar een volle toetsing van een besluit als één of meer belangrijke bestanddelen van een normstelling een zeker open karakter hebben.¹⁹⁷ In die gevallen is het doel van de norm een voorname factor bij de interpretatie van de norm en de toetsing van het besluit.

Ik denk dat economisch strafrechters, vanwege de instrumentele aard van het financieel strafrecht, eveneens meer als *countervailing force* van het OM kunnen gaan opereren, vooral daar waar het open normen betreft.¹⁹⁸ Net als hun bestuursrechtelijke collega's kunnen zij het doel van de norm meewegen bij de interpretatie van de norm en de beoordeling van de zaak.

¹⁹⁶ In het bestuursrecht wordt bijvoorbeeld verwezen naar de interpretatie van het begrip 'plichtsverzuim'. Vgl. Damen 2013, p. 335. In het financieel strafrecht kan o.m. worden verwezen naar de begrippen 'gebruik maken van' in art. 5:56 lid 1 Wft, 'kunstmatig niveau' in art. 5:58 lid 1 sub b Wft en 'kennelijk onredelijke vergoedingen' in art. 86c Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft.

¹⁹⁷ Er zijn verschillende praktijkvoorbeelden van volle toetsing van besluiten van financieel toezichthouders. Vgl. M. Aelen, *Beginselen van goed markttoezicht* (diss. Utrecht), Deventer: Boom Juridische Uitgevers 2014, p. 384-386.

¹⁹⁸ Zie over de gelijkenissen tussen strafvordering en bestuursrecht A. Mulder, 'Bestuurlijke elementen van het strafrecht', in: Ch.J. Enschedé e.a. (red.), *Naar eer en geweten* (Remmelink-bundel), Arnhem: Gouda Quint 1987, p. 402-407.

Daarnaast denk ik dat rechters zich meer bewust kunnen zijn van de soms bijzondere context die het financieel strafrecht oplevert. Regelmatig kijken marktpartijen reikhalzend uit naar de uitspraak omdat deze *guidance* kan opleveren voor hoe marktpartijen met de norm moeten omgaan. Vandaar dat het van belang is dat rechters uitspraken goed motiveren en stilstaan bij het doel van de norm. Maar ook op zaakniveau is de context van belang. De vaststelling van een boete kan consequenties hebben buiten het bestuurs- of strafrecht. Denk aan civiele claims of enquêteprocedures. Nu komt het soms voor dat conclusies van honderden pagina's in een bestuursrechtelijke zaak worden genomen en dat er tamelijk korte zittingen worden gehouden of dat een uitspraak een betrekkelijk korte motivering bevat. Het zou goed zijn als de context van de zaak wordt betrokken bij de intensiteit van de behandeling en de omvang van de motivering, waarbij er uiteraard begrip is voor het feit dat rechtbanken efficiënt moeten werken.

(iv) Actiever toezicht op buitenwettelijke handhaving

Ten vierde kan er actiever toezicht komen op buitenwettelijke handhaving.

Tegen de achtergrond van het missie-gedreven beleid, en het geloof in *responsive regulation*, wordt door toezichthouders soms geprobeerd om ondernemingen te bewegen op bepaalde punten veranderingen door te voeren, zonder dat daarvoor een wettelijke basis bestaat. Vanuit een rechtsstaatgedachte zou het te prefereren zijn als er controle is op buitenwettelijke vormen van handhaving. Een onderneming zou niet moeten worden geconfronteerd met "*offers that cannot be refused*". Er moet ruimte tot ongehoorzaamheid blijven bestaan. Anders zou er strijd dreigen te ontstaan met algemene beginselen van behoorlijk bestuur.

Controle op buitenwettelijke handhaving zou deels kunnen komen van de Raad van Toezicht van de AFM of de Raad van Commissarissen van DNB.¹⁹⁹ Tegelijkertijd besef ik dat deze raden alleen op een meer abstract niveau controle zouden kunnen uitoefenen, en niet in individuele zaken. Bovendien zijn het organen die op het publieke belang dienen te letten en niet zozeer op het belang van

¹⁹⁹ De Raad van Toezicht heeft als taak erop toe te zien dat het bestuur van de AFM doet wat het moet doen en dat het bestuur zich daarbij aan de wet houdt (zie de taakstelling van de Raad van Toezicht op www.afm.nl).

de financiële sector zelf.²⁰⁰ De controle zal dan ook met name van de minister van Financiën moeten komen, die politiek verantwoordelijk is voor het toezichtstelsel en het parlement dat controle uitoefent op de minister.

(v) *Meer betrokkenheid van deskundigen*

Ten slotte kan er meer betrokkenheid komen van deskundigen.

De rechtbank Rotterdam en het CBB, alsmede economisch strafrechters, hebben in de loop der jaren ruime ervaring opgedaan in het financieel strafrecht. Niettemin zullen zich nieuwe zaken voordoen, en zal er nieuwe complexe regelgeving komen. Ik denk dat rechters in die gevallen waarin zij zich minder comfortabel voelen niet hoeven te schromen om hulp in te schakelen van deskundigen. Het deed mij goed te lezen dat het Hof Arnhem in een civiele zaak tussen de Vereniging van Effectenbezitters en Super de Boer twee financieel-deskundigen had ingeschakeld om te bepalen of een oplopend handelsvolume kan wijzen op een lek van voorwetenschap.²⁰¹ Bas de Jong heeft deze aanpak in zijn oratie gehuldigd.²⁰² Ik zou een dergelijke inzet van deskundigen, voor zover nodig, ook graag in het financieel strafrecht zien, zowel in bestuursrechtelijke als strafrechtelijke zaken. Het inschakelen van deskundigen kan de kwaliteit van rechtspraak bevorderen en ook belangrijke *guidance* voor marktpartijen opleveren.

²⁰⁰ Het ministerie van Financiën heeft de Raad van Toezicht van de AFM recent hervormd, waarbij ook de diversiteit is verhoogd en er minder personen uit de financiële sector in zitten. Zie P. Couwenbergh e.a., Hoe Dijsselbloem ingreep bij de AFM, *Financieel Dagblad*, 12 januari 2015.

²⁰¹ Hof Amsterdam 10 juli 2012, *JOR* 2015/70 m.nt. Hoff en Hof Amsterdam 11 november 2014, *JOR* 2015/71 m.nt. Hoff.

²⁰² B. de Jong, *De spannende driehoeksverhouding tussen financiële markten, recht en economische wetenschap* (oratie Nijmegen), Nijmegen: Radboud Universiteit 2015, p. 17-24.

Tot besluit

Ik ga richting een afronding. In mijn optiek kan het financieel strafrecht een betere balans vinden en kan het handhavingsmodel tot een diepere legitimiteit komen als er meer aandacht is voor zorgvuldigheid over de hele linie. Een dergelijke ontwikkeling is niet af te dwingen met extra regels. Het gaat juist om verhoogde bewustwording bij de betrokken partijen over het belang van zorgvuldigheid. Wetgever, autoriteiten en rechters zullen ieder hun eigen verantwoordelijkheid moeten nemen om deze verder te verstevigen. Daartoe dienen in ieder geval op drie punten vorderingen te worden gemaakt: (i) het meewegen van het doel van de norm bij de interpretatie van open normen; (ii) het meten van de resultaten van beleid; en (iii) het versterken van controle op buitengerechtelijke handhaving. Dit laat onverlet dat ondernemingen in de financiële sector zich gewoon zullen moeten aanpassen aan de “*new normal*” van uitgebreide regulering, juridische onzekerheden en proactieve toezichthouders. Ondernemingen die zich het beste kunnen aanpassen aan de nieuwe omstandigheden zullen op de lange termijn een competitief voordeel hebben.

Voordat ik overga op mijn dankwoord wil ik kort wat zeggen over de rol van de juridische wetenschap. Onderzoek in het juridisch domein kan op verschillende manieren worden uitgevoerd: van strikt legistisch tot empirisch onderzoek. Het is tegenwoordig ook algemeen geaccepteerd dat juridisch onderzoekers gebruik maken van andere wetenschappen, zoals economie, psychologie of sociologie. Ik ben er trots op dat ik bij een rechtenfaculteit mag werken die een belangrijke bijdrage heeft geleverd aan deze positieve ontwikkeling. Met een goed gevulde tas aan methoden kunnen juridisch onderzoekers een nuttige bijdrage leveren. Als ik alleen al naar het financieel strafrecht kijk, is er nog veel werk te verrichten. Ik denk op de eerste plaats aan het beter doorgronden van schadelijk gedrag in de financiële sector en de regulering ervan. Voorts is het de taak van de wetenschapper om juridische ontwikkelingen te blijven toetsen aan beginselen, waaronder die van regulering, strafbaarstelling en rechtsbescherming.

Mijnheer de Rector Magnificus, dames en heren.

Ik wil graag het College van Bestuur van Tilburg University en het faculteitsbestuur van Tilburg Law School bedanken voor het in mij gestelde vertrouwen en daarmee voor de voorlopige erkenning van een jong onderzoeksgebied dat zich nog zal dienen te bewijzen.

De kans die ik nu krijg is te herleiden tot de onvoorwaardelijke steun van anderen, allereerst van mijn ouders. Daarnaast prijs ik mij iedere dag weer gelukkig met Judith, de sterke vrouw aan mijn zijde van wie ik alle goede eigenschappen terug zie in onze dochter Liv Minte. Ten slotte mijn vrienden: jullie geven mijn leven nog meer kleur dan het al heeft!

Hooggeleerde Groenhuijsen, beste Marc, het moge duidelijk zijn dat jij mijn academische oriëntatie sterk hebt beïnvloed. Naast een prominent wetenschapper met een brede maatschappelijke blik, ben je vooral ook een bijzonder aimabel persoon. Juist dit laatste kenmerk heeft een Randstedeling tot twee keer toe bewogen met veel plezier in Tilburg te gaan werken.

“It takes a village to raise a child.” Dat geldt ook voor de academische opvoeding. Veel mensen hebben invloed gehad op mijn denkbeelden en academisch pad. Ik noem François Kristen en John Vervaele in het bijzonder. Daarnaast kan ik niet onvermeld laten dat de praktijkkennis die ik bij De Brauw heb opgedaan mijn kijk op het rechtsgebied heeft beïnvloed.

Leden van het departement strafrecht, het afgelopen jaar heb ik mogen ervaren dat de vakgroep nog net zo’n ambitieus en warm nest is als toen ik het verliet. Dat kan ook niet anders met de twee sterke en bovenal menselijke stuurlieders die Marc Groenhuijsen en Tijs Kooijmans zijn. Die eigenschappen zie ik met groot plezier terug bij een ieder van jullie.

Beste studenten, ik wil graag met jullie nadenken over de verdere ontwikkeling van het financieel strafrecht. Daarbij wil ik graag met een open vizier te werk gaan. We gaan niet alleen de vele letters bestuderen maar vooral ook discussiëren over de financiële sector en het gedrag daarbinnen. Recht is belangrijk, het begrijpen van het object van het recht des te meer.

Ik heb gezegd.

Colofon

copyright

Matthijs Nelemans

vormgeving

Beelenkamp ontwerpers, Tilburg

fotografie omslag

Maurice van den Bosch

druk

PrismaPrint, Tilburg University

