

Verantwoord financieel strafrecht²

Ondernemingsrecht 2016/23

De auteur stelt in zijn oratie dat het financieel strafrecht een betere balans kan vinden en tot een diepere legitimiteit kan komen als er meer aandacht is voor zorgvuldigheid over de hele linie. In de afgelopen 15 jaar is het handhavingsmodel, dat is de wijze waarop de overheid de financiële sector normeert en de wijze waarop die normen door de autoriteiten worden gehandhaafd, op verschillende punten geëvolueerd. Deels heeft dat te maken met de opkomst van het punitief bestuursrecht. De nieuwe ontwikkelingen betreffen volgens de auteur de toename van open normen, de ontwikkeling van toezichthouders tot spelverdeler en een verschuiving van gerechtelijke naar buitengerechtelijke afdoening. Geconcludeerd wordt dat het handhavingsmodel sterk instrumenteel van aard is geworden. Om tot een meer verantwoord model te komen, is het van belang de aandacht voor zorgvuldigheid te versterken. Dat kan onder meer door het meewegen van het doel van de norm, het meten van de resultaten van beleid en het versterken van controle op buitengerechtelijke handhaving. Overheid, autoriteiten en rechters zullen ieder hun eigen verantwoordelijkheid moeten nemen. Dit laat onverlet dat ondernemingen in de financiële sector zich ook zullen moeten aanpassen aan de "new normal" van uitgebreide regulering, juridische onzekerheden en proactieve toezichthouders.

1. Inleiding

Het kan verkeren. In 2003 begon ik met mijn proefschrift over marktmanipulatie, en dacht dat het onderwerp nooit zou aanslaan. Nu, twaalf jaar later, staat financieel strafrecht bijna dagelijks in de belangstelling.

Ik noem een paar zaken, te beginnen met de banken. In 2014 schikte Bank of America met Amerikaanse autoriteiten voor een bedrag van \$ 16 miljard.³ Het betrof de verkoop van rommelhypotheken aan investeerders. Het was een absoluut recordbedrag. Ook Europese banken troffen grote transacties, vooral in verband met benchmarkmanipulatie.⁴

De effectenwereld kende haar eigen schandalen. Een bekende is die van Bernard Madoff. Zijn speciale beleggingsstrategie verloor aan glans, investeerders kregen geld uitgekeerd uit de inleg van nieuwe investeerders, en uiteindelijk kreeg hij een gevangenisstraf van 150 jaar opgelegd.

Door dit soort zaken zullen sommigen wellicht denken dat financieel strafrecht van wezenlijk belang is, met name voor de beheersing van de financiële sector. Maar is dat wel zo? Er zijn aanwijzingen dat het belang niet moet worden overschat.

Ten eerste komt het financieel strafrecht net om de hoek kijken. Grofweg heeft de financiële sector in Nederland drie tot vier eeuwen zonder gefunctioneerd.⁵ Het is kennelijk geen noodzakelijke voorwaarde.

Ten tweede heeft het financieel strafrecht niet de bescherming gebracht die we als samenleving wellicht hadden gehoopt. Het heeft bijvoorbeeld niet kunnen voorkomen dat rommelhypotheken werden verkocht of dat een aandelenlease-affaire ontstond.

En ten derde is het in wetenschappelijke kringen geen uitgemaakte zaak, wat nu precies het maatschappelijk nut is van financieel strafrecht. Al sinds het werk van Henry Manne in 1966 wordt gediscussieerd over nut en noodzaak van een verbod op handel met voorwetenschap.⁶ Daarnaast hebben Fischel en Ross betoogd waarom transactiemaniplatie niet verboden zou moeten worden.⁷ Verder heeft Kees Cools in zijn Tilburgse oratie aangegeven dat formele regels onvoldoende zijn, in ieder geval om perverse drijfveren in de bancaire wereld te corrigeren.⁸ En ten slotte concludeert La Porta op basis van empirisch onderzoek, dat er geen sterk verband is tussen de groei van beurzen en de handhaving van financiële regelgeving.⁹

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. Zo worden handel met voorwetenschap en marktmanipulatie gezien als vormen van oneigenlijke zelfverrijking.

1 Matthijs Nelemans is hoogleraar financieel strafrecht aan Tilburg University. Zijn onderzoek spitst zich toe op de regulering van schadelijk gedrag in het financieel-economisch verkeer en de handhaving van financieel recht (zowel straf- als bestuursrechtelijk). In het bijzonder gaat de aandacht daarbij uit naar de wijze waarop handel met voorwetenschap, marktmanipulatie en andere vormen van (markt)misbruik in de financiële sector effectief en zorgvuldig kunnen worden bestreden.

2 Dit is de in verkorte vorm uitgesproken rede uitgesproken op 18 september 2015. De volledige rede is gepubliceerd als M. Nelemans, *Verantwoord financieel strafrecht* (oratie Tilburg), Tilburg: PrismaPrint 2015.

3 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).

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

5 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.

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

7 D.R. Fischel & D.J. Ross, 'Should the Law Prohibit "Manipulation" in Financial Markets?', *Harvard Law Review* (105) 1991, p. 503-553.

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

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

Er is ook nog een andere reden waarom we financieel strafrecht hebben. De financiële sector is van belang voor de ontwikkeling van de reële economie. De overheid wil derhalve graag controle uitoefenen,¹⁰ en verschillende marktimperfections met regels corrigeren.¹¹

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."¹² Die houding is goed te begrijpen. Echter, wetgeving en handhaving zijn niet altijd het beste antwoord. Er bestaat het risico van *overshooting*.

In deze oratie wil ik de resterende tijd even uit de alledaagse dynamiek stappen en reflecteren op het financieel strafrecht.

Ik begin met het ontstaan en de ontwikkeling van het rechtsgebied. Vervolgens ga ik in op een drieluik van ontwikkelingen in het handhavingmodel. Om ten slotte te bespreken hoe we met beperkte aanpassingen tot een meer duurzaam handhavingmodel kunnen komen.

2. 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. Het is meer politiek gedreven en heeft vaak concrete doelstellingen. Het fluctueert dus ook meer. Voor het startpunt hoeven we niet eens zo ver terug in de tijd.

De eerste tekenen van financieel strafrecht dateren van eind negentiende eeuw. Tot die tijd kende Nederland nauwelijks publiekrechtelijke bepalingen.¹³ Daarin was Nederland niet

uniek. Ook Amerika kende op federaal niveau nagenoeg geen financieel strafrecht.¹⁴

In feite begon het allemaal pas echt op 24 oktober 1929, *Black Thursday*, het begin van de Grote Depressie. Amerika besloot het over een andere boeg te gooien. Er kwam federale regelgeving voor de effectenmarkten. En de SEC, de Amerikaanse toezichthouder, ging in 1934 van start.

In Nederland was de ontwikkeling meer geleidelijk. Zo ontwikkelden zich vanaf het begin van de twintigste eeuw stapsgewijs meerdere financiële wetten.¹⁵ De handhaving lag vooral bij lokale overheden en het OM. Pas in 1952 kreeg De Nederlandsche Bank de bevoegdheid tot het houden van toezicht. 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 beurskrach in Amerika. Vanaf die periode ging Europa zich meer begeven op het financieelrechtelijk terrein. De Raad van Europa kwam bijvoorbeeld in 1989 met de richtlijn transacties ingewijden, en een richtlijn solvabiliteitsratio voor kredietinstellingen.¹⁶ Als gevolg van eerstgenoemde richtlijn werd misbruik van voorwetenschap voor het eerst in Nederland strafbaar gesteld. Dat gebeurde in 1989.¹⁷

In Amerika hadden toezichthouders inmiddels al bijna veertig jaar ervaring opgedaan met de bestrijding van misbruik van voorwetenschap. 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.¹⁸ Deze wet werd ingevoerd om eenvoudige verkeersovertredingen 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.¹⁹

Opmerkelijk was dat Europa en Amerika vanaf eind jaren tachtig twee verschillende 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.

10 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 & M. Scheltema, *Financieel toezicht in bestuursrecht en privaatrecht*, Deventer: Kluwer 2009, p. 3-12 en M.P. Boots, S.E. Eisma & 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.

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

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

13 Voor die tijd waren er wel enkele bepalingen op het gebied van consumentenkrediet die publiekrechtelijk werden gehandhaafd. Zie D.R. Doorenbos, *Financieel strafrecht: een studie inzake strafrechtelijk gesanctioneerde voorschriften uit de bank- en effectenwetgeving* (diss. Nijmegen), Deventer: Kluwer 1992, p. 31-37.

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

15 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.

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

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

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

19 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.

In Nederland kwamen er meer financiële wetten bij. Denk aan de Wet toezicht effectenverkeer²⁰, de Wet toezicht beleggingsinstellingen²¹ en de Wet melding zeggenschap²². Voorts kreeg Nederland een toezichthouder voor de financiële markten: de Stichting Toezicht Effectenverkeer, nu bekend als de Autoriteit Financiële Markten, afgekort de AFM.

In de zomer van 2007 brak een financiële crisis uit. De Europese wetgever ging door op de ingeslagen weg, namelijk die van verdere regulering van de financiële sector.²³ 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.”²⁴ Zo werd de komst van de Dodd-Frank Act ingeluid.

In de afgelopen acht jaar is er veel gebeurd. Sinds 2008 heeft de Europese Commissie reeds meer dan 40 wetgevende en niet-wetgevende voorstellen gedaan.²⁵ En ook op nationaal niveau is niet stilgezet. Denk maar aan de bonuswetgeving²⁶, het provisieverbod²⁷ en het tuchtrecht voor bankiers²⁸.

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, met name dankzij de Europese wetgever.

2.2 Financieel strafrecht in één getal: 2000 bepalingen

Ik heb nu al een paar keer het begrip financieel strafrecht gebruikt. Maar wat is dat nu eigenlijk, in technisch-juridische zin?

Financieel strafrecht kan het beste worden gezien als een verstrengeling van financieel recht, strafrecht en bestuursrecht. Het financieel recht is met name opgenomen in de Wet op het financieel toezicht, oftewel de Wft. Voor het strafrecht dient te worden gekeken naar de Wet op de economische delicten, afgekort de WED, en de Wetboeken van Strafrecht en -vordering. Voor het bestuursstrafrecht is de Algemene wet bestuursrecht 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. Ten slotte bevat de Wft veel normen

die zijn gebaseerd op Europese richtlijnen, waardoor ook het Europees recht van belang is. 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.

Het is niet mijn doel om voor de Nederlandse situatie een definitie van financieel strafrecht voor te stellen. Wel wil ik kort de gelaagdheid van het materiële recht inzichtelijk maken. Ik doe dat door een onderscheid te maken tussen vier verschillende schillen, te beginnen met de artikelen die geent zijn op de financiële sector en waarvan overtreding als ernstig wordt beschouwd, om vervolgens naar buiten toe te werken naar, uiteindelijk, de artikelen die niet exclusief zijn geschreven voor de financiële sector.²⁹

De eerste, tevens binnenste schil bestaat uit financiële normen die via de WED strafrechtelijk kunnen worden gehandhaafd, en die als ernstig worden aangemerkt. Handel met voorwetenschap is zo'n vergrijp.

De tweede schil bestaat uit financiële normen die via de WED strafrechtelijk kunnen worden gehandhaafd, maar als minder ernstig worden aangemerkt. Inmiddels bestaat deze schil uit 151 Wft-artikelen, waaronder bijvoorbeeld de plicht om koersgevoelige informatie openbaar te maken.

De derde schil bestaat uit financiële normen die alleen bestuursrechtelijk kunnen worden gehandhaafd. Deze artikelen zijn hoofdzakelijk opgenomen in de Wft en de Pensioenwet.³⁰ Het gaat in totaal om maar liefst 1290 artikelen. Deze bestuursrechtelijke schil is conceptueel de grootste schil van het financieel strafrecht, hetgeen onderstreept dat het financieel strafrecht hoofdzakelijk bestuursrecht is geworden.

De vierde schil, tevens buitenste schil bestaat uit 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 artikelen die bedrog en valsheid in geschrifte strafbaar stellen.

Als we alle voornoemde artikelen optellen, dan komen we uit op ongeveer 1500 stuks. Daarbij komen dan nog een aantal andere bepalingen. Voor het gemak vat ik het materiële

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

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

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

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

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

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

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

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

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

29 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.

30 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 Prospectverordening, 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.

recht samen in één getal: 2000 bepalingen. Dat is het financieel strafrecht op dit moment.

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 meeste bekende ontwikkeling is de opkomst van het punitief bestuursrecht. Deze opkomst werd door Geert Corstens in 1995 reeds aangeduid als een stille revolutie.³¹ 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 spelverdelers.
- En het derde luik is een verschuiving van gerechtelijke naar buitengerechtelijke 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 staan de open normen. Iedere norm bevindt zich ergens op dit spectrum. In het financieel strafrecht zijn er meer bepalingen bijgekomen die een open-norm-gehalte hebben.³²

Een consequentie van open normen is dat toezichthouders beoordelingsruimte krijgen.³³ 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'.³⁴ Daar valt in het financieel strafrecht aan de ene kant ook wel wat voor te zeggen. Het zijn juist de financieel toezichthouders die op het gebied van financiële markten de meeste kennis in huis hebben. De wetgever bepaalt de windstreek en de toezichthouders bepalen het aantal graden.

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.

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. Ik geef een voorbeeld.

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, dit in verband met hun bereidheid om aandelen aan te bieden. Maar mag de bieder deze informatie vervolgens delen met het doelwit management? 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.

Dergelijke onzekerheden kunnen ertoe leiden dat ondernemingen afzien van bepaalde transacties of deze tegen minder gunstige voorwaarden moeten verrichten.³⁵

Er zijn ook gevolgen voor de handhavingspraktijk. Omdat de open norm ruimte biedt voor discussie over de toelaatbaarheid van gedrag, bestaat het risico dat partijen lang met elkaar blijven strijden.

Het heeft weinig zin om tegen open normen te zijn. Open normen zijn nu eenmaal niet meer weg te denken. Dat komt door de toenemende rol van de Europese wetgever die vrijer formuleert. Verder vraagt de snelle ontwikkeling van de financiële sector om regelgeving met een langere houdbaarheidsdatum. En ten slotte is het vaak gewoonweg niet mogelijk om tot een preciezere omschrijving van het verboden of geboden gedrag te komen. De praktijk moet daar verder invulling aan geven.

31 G.J.M. Corstens, *Een stille revolutie in het strafrecht* (afscheidsrede Nijmegen), Arnhem: Gouda Quint 1995, p. 38.

32 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* (Remmelink-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 & Scheltema 2009, p. 14-17.

33 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.

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

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

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.³⁶ En DNB is tegenwoordig een organisatie met ongeveer 1800 medewerkers.³⁷

De voornaamste omslag is toch wel dat toezichthouders zijn opgeschoven van reactief optreden naar proactief beleid.³⁸ Dat zien we zowel bij de AFM als DNB. In feite hebben zij zich ontwikkeld van een verdediger die ballen tegenhoudt naar een speler die de lijnen uitzet. Toezichthouders opereren tegenwoordig meer als spelverdeler.

Daarnaast zijn toezichthouders meer gaan sturen op risico's.³⁹ Zij 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. Er wordt ook wel gesproken van missie-gedreven beleid.⁴⁰

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. 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."⁴¹ Dat nagenoeg niemand de financiële crisis heeft voorspeld,⁴² geeft wel aan dat het niet altijd eenvoudig is om belangrijke vormen van marktfalen te identificeren.

Het tweede risico is dat een wetgever of toezichthouder wil optreden tegen belangrijke problemen, maar zich toch richt op het bestrijden van kleine problemen. Zo kreeg CAS Assurantiën B.V., een klein assurantiëkantoor uit Zeewolde, een boete opgelegd voor het vragen van een adviesvergoeding

van € 1200.⁴³ Deze vergoeding was volgens de AFM te hoog. Dat kan zo zijn, maar het lijkt mij geen belangrijk marktfalen. De consument had prijzen ook via 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. Klassiek strafrecht wordt nagenoeg vanzelfsprekend bevonden, omdat er wordt opgetreden tegen gedragingen die kunnen rekenen op een diepe afkeuring van de samenleving. Financiële regulering, daarentegen, verkeert te allen tijde in een positie waarin zij haar bestaansrecht zal moeten verdedigen. Het is namelijk niet vanzelfsprekend dat regulering noodzakelijk is, laat staan dat zij een netto positief effect heeft voor de samenleving.⁴⁴ Het gaat 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."⁴⁵

De opkomst van meer proactieve en risicogedreven 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.

Ik verwacht ook dat het strafrecht meer aan terrein zal gaan winnen. Dat is op de eerste plaats het streven binnen Europa. Zo heeft Europa met de nieuwe richtlijn marktmisbruik⁴⁶ een duidelijk signaal afgegeven, namelijk dat het opportuun is om marktmisbruik via de strafrechtelijke weg te bestrijden.⁴⁷

Los van de Europese aanmoediging, zit het strafrecht weer in de lift. Dat zien we bijvoorbeeld aan de grote schikkingen die in de afgelopen jaren met rechtspersonen zijn getroffen. Bovendien is een belangrijke ontwikkeling te zien bij de vervolging van witteboordencriminaliteit. Zoals Groenhuijsen terecht heeft opgemerkt, lijkt het tij in Nederland gekeerd.

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

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

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

39 Kellermann, De Haan & De Vries 2013, i.h.b. p. xi-xiv, p. 4-8 en p. 105.

40 Markttoezichthouders, 'Criteria voor goed toezicht'; Visie Markttoezichthoudersberaad, 11 februari 2014, p. 3-5.

41 N.N. Taleb, *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable*, London: Penguin Books 2007, p. xx.

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

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

44 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.

45 M. Friedman, interview met R. Heffner in 'The Open Mind', 7 december 1975.

46 Richtlijn 2014/57/EU.

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

Misdrijven die met pen en papier worden gepleegd leiden nu geregeld tot hoge gevangenisstraffen.⁴⁸

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 € 810.000 naar 10% 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 buitengerechtig, omdat de toezichthouder zonder tussenkomst van een rechter een maatregel kan opleggen. Financieel toezichthouders hebben een rijk arsenaal aan wettelijke vormen van handhaving: de last onder dwangsom, de bestuurlijke boete, et cetera.⁴⁹

Naast de vele mogelijkheden om formele maatregelen te nemen, kunnen 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 hypotheeken. Hiervoor bestond geen wettelijke basis.⁵⁰ Ik schaar dergelijke verzoeken, voor zover het geen vrijblijvende verzoeken zijn, eveneens onder buitengerechtelijke handhaving, meer in het bijzonder buitenwettelijke handhaving.

Ik wil kort stilstaan bij dit handhavingsinstrument, omdat het belangrijker lijkt te worden, met name in het licht van het missie-gedreven beleid van toezichthouders. Het gebruik van overreding 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.⁵¹ Volgens deze school zouden overheidsinstanties pas bestraffend moeten optreden als blijkt dat overtuigen van de sector of individuele ondernemingen niet werkt.

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

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

50 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).

51 I. Ayres & 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).

Maar waarom zouden ondernemingen luisteren? Er is toch geen wettelijke basis? De reden is tweërlei.

Ten eerste kunnen financieel toezichthouders in het huidige klimaat relatief eenvoudig aanvullende bevoegdheden verkrijgen.⁵² Op het moment dat marktpartijen geen gehoor geven aan de wensen van de toezichthouder, zullen zij daar in de praktijk tijd mee kopen, en niet meer dan dat.

Ten tweede ligt er een zekere druk op bestuurders en commissarissen om mee te werken. Niet alleen de onderneming heeft een langetermijnrelatie met de toezichthouder, maar ook de leiding zelf. Als een toezichthouder twijfel heeft over de geschiktheid of betrouwbaarheid van de leiding, dan kan de toezichthouder de leiding opnieuw toetsen.⁵³ Bij een negatieve uitkomst, betekent dat een exit voor de bestuurder of commissaris. Dat het niet gaat om een theoretische mogelijkheid hebben we kunnen zien bij Delta Lloyd.⁵⁴ Het recente conflict tussen DNB en Delta Lloyd heeft geleid tot het vertrek van de CEO, CFO en de president-commissaris.⁵⁵

Het ontbreken van een wettelijke grondslag, hoeft een toezichthouder niet te belemmeren om verzoeken te doen.⁵⁶ 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 vraagt.⁵⁷

Desondanks kan het om meerdere redenen gewenst zijn dat financieel toezichthouders soms verzoeken doen die niet zijn gebaseerd op een wettelijke regeling. In die gevallen moet er voor de onderneming ruimte tot ongehoorzaamheid blijven bestaan. Anders is er al snel strijd met algemene beginselen van behoorlijk bestuur, zoals onder meer het legaliteits- en het rechtszekerheidsbeginsel. Bij het bieden van deze ruimte moet

52 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.

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

54 P. Couwenbergh & C. de Horde, De hertoetsingen van Niek Hoek, *Het Financieele Dagblad*, 19 maart 2015 (te vinden op www.fd.nl).

55 DNB legde op 17 december 2014 Delta Lloyd een bestuurlijke boete op van € 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.

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

57 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.

worden meegewogen dat het verzoek op zichzelf al druk op de instelling en de leiding zal leggen om hieraan gehoor te geven.

Het is niet alleen het bestuursrecht. Ook in het strafrecht zijn ontwikkelingen te zien op het gebied van buitengerechtelijke handhaving. Normaal gesproken wordt een zaak voor de rechter gebracht. Het OM heeft echter de mogelijkheid om via art. 74 Sr transacties te treffen in grote en bijzondere zaken. Deze transacties worden niet voorgelegd aan een rechter. Vooral de omvang van de meer recente transacties valt op. First Curaçao International Bank schikte voor € 34,5 miljoen, Rabobank voor € 70 miljoen en SBM Offshore voor € 192 miljoen.⁵⁸ Er is een trend te zien van hogere schikkingsbedragen.

Al met al wordt het financieel strafrecht steeds meer gekenmerkt door buitengerechtelijke en consensuele handhaving.

4. Richting een diepere legitimiteit

4.1 *Legaliteit en legitimiteit in het financieel strafrecht*

Als we de drie geschetste ontwikkelingen in samenhang bezien, welk beeld komt dan naar voren? Dat het huidige handhavingmodel in hoge mate instrumenteel van aard is geworden.⁵⁹ Dat is ook te begrijpen. Overheden hebben de intentie om meer stabiliteit te scheppen in het financiële systeem, en om de financiële sector schoon te houden.

Juist om die reden is het van belang dat het huidige handhavingmodel een voldoende niveau van legitimiteit in zich draagt.⁶⁰ Overheidsinterventies zijn legaal met de juiste formele wetten. Dat betekent niet dat er daarmee automatisch ook voldoende legitimatie is. Ik heb het dan over het geloof van de samenleving in de wetten en de autoriteiten.

Uiteraard is er nu voldoende draagvlak onder de bevolking als geheel om stevig in te grijpen. Tegelijkertijd is het vertrouwen in de financiële sector tamelijk laag. Illustratief hiervoor is de *Millennial Disruption Index*: 71% van de millennial generatie gaat liever naar de tandarts dan naar een bank.⁶¹ Echter, voor een duurzame verandering van de financiële sector is juist de steun van de sector zelf nodig.

In de afgelopen tijd komen er toch meer geluiden dat het huidige handhavingmodel op punten uit balans is. Er zijn bijvoorbeeld kritische kanttekeningen geplaatst bij omvangrijke schikkingen, bij de bevoegdheid om bestuurders en

commissarissen te schorsen en bij de wijze waarop de bestuurlijke boete in het financieel strafrecht wordt gebruikt.⁶²

Mijn verwachting is dat dit soort geluiden niet zal gaan afnemen.

Daarom wil ik mijn gedachten geven over hoe we met beperkte aanpassingen tot een meer duurzaam handhavingmodel kunnen komen. Het financieel strafrecht kan een betere balans vinden 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 revolutionaire idee. Echter, zoals bij veel zaken is niet het idee maar de executie de grootste hobbel. Om ervoor te zorgen dat de zorgvuldigheid wordt versterkt, dienen op drie punten veranderingen te worden gemaakt.

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 open normen, vergt dat niet alleen wordt gekeken naar de taaltechnische grenzen van de bepaling. Ook het doel van de norm moet worden 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.⁶³ 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, vooral 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? 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.⁶⁴

Het is uiteraard niet eenvoudig om het doel van de norm zwaarder te laten meewegen. Dit vereist namelijk een goed begrip van het economisch gedrag en een uitgebreidere motivering. Niettemin denk ik dat we toch die kant op moeten gaan. De rand van het zwembad moet vaker worden losgelaten, en dan zal het in het begin even spartelen zijn.

4.3 *Metten van de resultaten van beleid*

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

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

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

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

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

62 Zie paragraaf 3.4.

63 Zie paragraaf 3.2.

64 HvJ EG 10 mei 2007, *JOR* 2007/156, m.nt. Hoff.

In de afgelopen jaren is er in Amerika een academische discussie gevoerd over de vraag of financiële regulering zou moeten worden onderworpen aan een kosten-baten analyse. Over de mogelijkheid van het meten van de effecten van financiële regulering bestaat geen consensus. Volgens Jeffrey Gordon, bijvoorbeeld, is het meten niet goed mogelijk. Volgens hem worden financiële markten door financiële regelgeving beïnvloed voorbij hetgeen kan worden gecontroleerd en berekend.⁶⁵ Men is het er wel over eens dat het op dit moment in ieder geval te vroeg zou zijn om een kosten-baten analyse bij nieuwe regelgeving te verplichten.⁶⁶

Het hangt er uiteraard ook vanaf op welk niveau de resultaten worden gemeten. Volgens enkele Nederlandse auteurs zouden effectmetingen wel mogelijk zijn als er maar op een lager niveau wordt gemeten.⁶⁷ Volgens hen zouden de AFM en DNB bijvoorbeeld kunnen onderbouwen dat extra toetsingen hebben geleid tot meer deskundige en betrouwbare bestuurders. Ik denk dat dergelijke metingen op een lager niveau nuttig kunnen zijn, voor zover ze bijdragen aan het versterken van het draagvlak voor het beleid.

4.4 Versterken van controle op buitengerechtelijke handhaving

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

Het strafrecht is er onder meer om justitiabelen te beschermen tegen een al te machtige overheid. Bij buitengerechtelijke handhaving is er in beginsel geen onafhankelijke rechter betrokken. Juist deze buitengerechtelijke handhaving lijkt de nodige kritiek te krijgen. Met een beperkt aantal accentverschuivingen kan deze kritiek mijns inziens deels worden weggenomen.

(i) Grotere transparantie bij strafrechtelijke transacties

Ten eerste kan het OM grotere transparantie betrachten bij strafrechtelijke transacties.

Het persbericht van het OM in de LIBOR-zaak was relatief kort: 354 woorden. Het OM heeft bij de transactie met SBM Offshore al meer transparantie bewerkstelligd, en een aanvullend kranteninterview gegeven. Het verschil met de verslaggeving in Engeland en Amerika is nog wel groot. De Engelse FCA heeft in 2014 in de Forex-manipulatie zaak met vijf banken schikkingen getroffen. Het ging om een totaal bedrag van £ 1,1 miljard.⁶⁸ 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 FSA vijf *online* te bekijken korte films waarin de Forex-markt werd uitgelegd en het oneigenlijk gedrag van ieder van de banken werd beschreven.⁶⁹ Zo kan het kenmerk dus ook.

(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 handhaving is op verschillende wijzen genormeerd. Niettemin kan de legitimiteit ervan worden verhoogd, namelijk door de onafhankelijkheid ervan te onderstrepen. De producten van toezichthouders, en dan denk ik vooral aan boetebesluiten, zouden een meer gebalanceerde weergave kunnen zijn van de besluitvorming. Zo zouden toezichthouders kunnen controleren of het feitenoverzicht 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 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.

(iii) Strengere controle door rechters

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

Zonder de verfijnde balans tussen de taak van de toezichthouder en de taak van de rechter uit het oog te verliezen, zou het goed zijn als bestuursrechters meer als *countervailing force* van de toezichthouders gaan opereren. Dat betekent meer neigen naar een volle toetsing van een besluit als er één of meer open normen zijn.⁷⁰ Dit geldt ook voor economisch strafrechters die, vanwege de instrumentele aard van het financieel strafrecht, een vergelijkbare rol hebben als bestuursrechters.⁷¹ Daarnaast denk ik dat rechters zich meer bewust kunnen zijn van de soms bijzondere context die het financieel strafrecht oplevert. De vaststelling van een boete kan consequenties hebben buiten het bestuurs- of strafrecht. Denk aan civiele claims of enquêteprocedures. Het is dan ook goed dat de context wordt betrokken bij de intensiteit van de behandeling en de omvang van de motivering.

(iv) Actiever toezicht op buitenwettelijke handhaving

Ten vierde kan er actiever toezicht komen op buitenwettelijke handhaving.

65 J.N. Gordon, *The Empty Call for Benefit-Cost Analysis in Financial Regulation*, 43 *J. Legal Stud.* (43) 2014, p. 247-257.

66 E.A. Posner & E.G. Weyl, 'Cost-Benefit Analysis of Financial Regulations: A Response to Criticisms', *Yale L.J.F.* (124) 2015, p. 261.

67 P.L.C. Hilbers, D.R. Rijsbergen, K. Raaijmakers & 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.

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

69 Zie www.fca.org.uk.

70 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.

71 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* (Rommeling-bundel), Arnhem: Gouda Quint 1987, p. 402-407.

Controle hierop zou deels kunnen komen van de Raad van Toezicht van de AFM of de Raad van Commissarissen van DNB.⁷² Tegelijkertijd besef ik dat deze raden alleen op een meer abstract niveau controle kunnen uitoefenen, en niet in individuele zaken. 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.

Het deed mij goed te lezen dat het Hof Arnhem in een civiele zaak tussen de VEB en Super de Boer twee financieel-deskundigen had ingeschakeld. Zij moesten bepalen of het oplopende handelsvolume wees op een lek van voorwetenschap.⁷³ Bas de Jong heeft deze aanpak in zijn oratie gehuldigd.⁷⁴ Ik zou een dergelijke inzet van deskundigen, voor zover nodig, ook graag in het financieel strafrecht zien, zowel in bestuursrechtelijke als strafrechtelijke zaken. De inbreng van deskundigen bevordert de kwaliteit van de rechtspraak en kan ook nuttige *guidance* opleveren voor de markt.

5. Slot

Ik ga richting een afronding. Om tot een diepere legitimiteit te komen zal het vooral aankomen op meer balans en zorgvuldigheid in het financieel strafrecht. Dat dwing je niet alleen af met extra regels. Het gaat juist om bewustwording van de verschillende partijen die erbij betrokken zijn. De overheid, autoriteiten en rechters zullen ieder hun eigen verantwoordelijkheid moeten nemen. Ik heb een aantal aanzetten gedaan voor verdere gedachtevorming. Dat laat onverlet dat ook ondernemingen zich zullen moeten aanpassen aan de “new normal”. Uitgebreide regulering, juridische onzekerheden en proactieve toezichthouders zullen blijven. Ondernemingen die zich het beste kunnen aanpassen aan de nieuwe omstandigheden, zullen op de lange termijn een competitief voordeel hebben. Wat dat betreft is het gewoon “business as usual”.

72 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).

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

74 B.J. de Jong, *De spannende driehoeksverhouding tussen financiële markten, recht en economische wetenschap* (oratie Nijmegen), Nijmegen: Radboud Universiteit 2015, p. 17-24. Zie ook *Ondernemingsrecht* 2015/63.