

HET BEURSTOEZICHT EN DE STRAFBAARSTELLING VAN MISBRUIK VAN VOORWETENSCHAP IN NEDERLAND

J. Vervaele*

1. Inleiding

De beurs is in beweging. De effectenhandel op de beurs is niet alleen fors toegenomen, maar ook de beleggingsvormen en -constructies veranderen snel. Internationalisering van de beurshandel en toenemende wereldwijde automatisering van de handel hebben gezorgd voor een ongekennde expansie van het kapitaalverkeer. Onder invloed van de internationalisering van de economie en het toenemend belang van de kapitaalstromen kreeg de beurs na W.O. II een steeds belangrijker rol. Enerzijds werden de beursoperaties steeds meer het zenuwstelsel van de wereldeconomie, anderzijds werd de afstand tussen de economische produktie en de effectenhandel steeds groter. De grotere impact van de beurs- en bankwereld leidde tot een verzelfstandiging, waardoor de beurs van klassieke barometer voor de economische gezondheid van het bedrijf veranderde in een steeds autonomer wordend kapitaalbedrijf. Deze ontwikkeling houdt veel gevaren in voor speculatief gedrag en misbruik. Vandaar dat in de jaren tachtig en negentig in veel landen en regionale fora (o.a. E.E.G.) fors is gesleuteld aan de beurswetgeving in het algemeen en aan het beurstoezicht en de strafbaarstellingen in het bijzonder. De regelgeving op het beurstoezicht dateert uit de jaren dertig, na de beurscrash in Wall Street. De economische gevolgen van de crash waren zo ingrijpend dat aan de regels van de vrije beursmarkt voortaan publiekrechtelijke eisen werden gesteld en dat voor de naleving ervan werd voorzien in controle en sanctionering door de overheid.

De klassieke wetgeving uit de jaren dertig wordt nu geleidelijk aan vervangen door nieuwe nationale, Europese en internationale wetgeving op het terrein. De Belgische Beurswet van 1835, de eerste van het Europese continent die publiekrechtelijk toezicht instelde, is in 1989 op belangrijke punten herzien.¹ Toegang tot de beurs, meldingsplicht, prospectusverplichting enz. zijn aan strengere voorwaarden en sancties onderworpen. Door die wetsherziening werd tevens een nieuw artikel 509*quater* in het Strafwetboek opgenomen, dat voorzag in de strafbaarheidstelling van het misbruik van voorwetenschap.

Intussen is onder invloed van de Europese Richtlijn² over insider-trading de bepaling 509*quater* uit het Wetboek van Strafrecht geschrapt en is een nieuwe strafbepaling als artikel 181 in boek V van de Wet MAYSTADT op de financiële transacties en de financiële markten opgenomen.³ Het misdrijf kennis van voor-

* Gewoon hoogleraar Rijksuniversiteit Utrecht.

1. Zie VERVAELE, J., 'Openbaar overnamebod en misbruik van voorwetenschap: snelt het strafrecht de beurs ter hulp of achterna?', *Panopticon*, 1990, 1-7.

2. Richtlijn tot coördinatie van voorschriften inzake transacties van ingewijden, *P.B. L.*, 1989, 334.

3. Wet op de financiële transacties en de financiële markten, *B.S.*, 22 december 1990. De Wet is in werking getreden op 1 januari 1991.

wetenschap dat herschreven is en zwaarder wordt bestraft maakt nu deel uit van een bijzondere wet met een coherent geheel van teksten op dit terrein (Boek V, art. 181 tot 193 van de Wet MAYSTADT).⁴ Daarbij zijn de toezichtsbevoegdheden van de Bankcommissie gevoelig verscherpt. Er is evenwel niet geopteerd voor de toebedeling van opsporings- en onderzoeksbevoegdheden aan de Bankcommissie, dit in tegendeel tot de Verenigde Staten en Frankrijk.

Reeds in 1934 werd in de Verenigde Staten de Securities Exchange Act (SEA)⁵ van kracht, met daarin specifieke verbodsregels inzake insider trading. Tevens werd een controlerend en sanctionerend orgaan, de Securities Exchange Commission (SEC) ingesteld. De SEC beschikt over vergaande publiekrechtelijke controle- en sanctiebevoegdheden, die in 1984 met de Insider Trading Sanctions Act⁶ en in 1988 met de Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act⁷ nog zijn aangescherpt.⁸ De SEC beschikt momenteel over de bevoegdheid (a) tot het geven van civiele injuncties met het doel operaties te verbieden en illegale inkomsten terug te geven; (b) tot het opleggen van administratieve sancties; (c) tot het instellen van een civielrechtelijke procedure met het doel civil penalties⁹ op te leggen en (d) tot het instellen van een strafprocedure. Dit voorbeeld kreeg in 1967 navolging in Frankrijk met de instelling van de Commission des Opérations de Bourses (COB).¹⁰ Reeds in 1926 waren een aantal frauduleuze handelingen met het doel de beurskoersen te beïnvloeden in het Wetboek van Strafrecht strafbaar gesteld (art. 419). In 1970 kreeg de COB het toezicht op het misbruik van voorwetenschap¹¹, reeds strafbaar gesteld in 1967.¹² In 1989 en 1990 werden de controle- en administratieve sanctiebevoegdheden van de COB verder uitgebreid.¹³ De COB heeft het recht om alle documenten op te vragen (communicatieplicht) en personen te horen. Mits toelating van de rechterlijke macht kan ze ook huiszoeken verrichten en overgaan tot inbeslagnames.

4. Voor een uitvoerige commentaar op de nieuwe strafbaarstelling in het kader van de bijzondere wetgeving op het kapitaalverkeer, zie KREKELS, P., 'Misbruik van voorkennis naar Belgisch recht: de repressieve keerzijde van de informatiemedaille?', *Tijdschrift voor Belgisch Handelsrecht*, 1992, 3-52. Zie ook SWENNEN, H., 'Hervorming van de financiële markten: de wet van 4 december 1990', *Rechtskundig Weekblad*, 865-874.

5. Securities Exchange Act 1934, 15 U.S.C. par. 78A et seq.

6. *Pub. L.* no 98-376, 98 Stat. 1264-1265, 15 U.S.C. par. 78u (d), 78 (a) (supp. 1985).

7. *Pub. L.* no 100-704, 102 Stat. 4677-4684.

8. Voor een goed overzicht van de wetgeving, de jurisprudentie en de praktijk in de USA zie RAPP, J.M., 'L'expérience Américaine et l'article 161 CPS', in DESSEMONTET, F., *La répression des opérations d'initiés*, Lausanne, 1990, 69-108.

9. Deze boetes, die worden uitgesproken door een burgerlijke rechtbank kunnen vele keren de geleden schade overtreffen. Naar continentaal recht vertaald betreft het administratieve boetes met een strafrechtelijk karakter.

10. Ordonnance 67-833 van 18 september 1967. Voor meer uitleg zie WYMEERSCH, E., *De controle op de effectenmarkten in de Lid-Staten van de Europese Gemeenschap*, Brussel, 1977, pt. 117 e.v.

11. Loi du 23 décembre 1970.

12. Art. 10 van de Ordonnance du 23 septembre 1967.

13. Loi nr. 89-531 en het décret nr. 90-263 du 23 mars 1990.

2. Europese reglementering

De recente en belangrijke nationale wetsherzieningen kaderen in een Europese en mondiale beweging tot strenger publiekrechtelijk toezicht en sanctionering. Een toenemend aantal Europese richtlijnen¹⁴ en internationale verdragen in de materie tonen ook het belang aan van de herziening van het beurstoezicht voor de Europese integratie en de mondiale economie. Vanaf 20 april 1989 staat de 'Convention sur les opérations financières des 'initiés' van de Raad van Europa open voor ondertekening door de lidstaten. Een apart Protocol¹⁵ regelt de verhouding tussen de Conventie en de Europese richtlijn. De conventie geldt tussen de EG-lidstaten slechts in de mate dat ze aanvullend is op de EG-richtlijn. Het hoofddaccent van de Conventie ligt op de wederzijdse informatie-uitwisseling ten-einde een efficiënt toezicht te waarborgen en preventief op te treden. De Conventie verplicht de staten niet om toezichthoudende beursorganen in te stellen. Wel wordt een adequate wettelijke en administratieve structuur veronderstelt aanwezig te zijn teneinde toe te laten onderzoek in te stellen, gegevens te verifiëren en informatie uit te wisselen. Dit sluit rechtshulp in strafzaken, indien vereist, niet uit, met toepassing van het Europees Verdrag voor rechtshulp in strafzaken. De Conventie trad op 1 oktober 1991 in werking tussen het Verenigd Koninkrijk, Zweden en Noorwegen.

De Europese richtlijn over transacties van ingewijden¹⁶ verplicht de lidstaten van de E.G. niet tot het strafbaarstellen van misbruik van voorwetenschap, noch tot het voorzien in opsporings- en/of sanctiebevoegdheden voor de toezichthoudende organen. De richtlijn verplicht de lidstaten vóór 1 juni 1992 alle maatregelen te hebben genomen om de inhoud van de richtlijn in hun nationale wetgeving en praktijk te implementeren. De richtlijn verplicht de lidstaten misbruik van voorwetenschap, zoals omschreven in de artikelen 1-4, te verbieden en op een effectieve manier te sanctioneren (art. 12). De keuzevrijheid voor het toe te passen sanctiesysteem komt toe aan de lidstaten. Voorts dienen de lidstaten de voor het toezicht en handhaving verantwoordelijke (administratieve) autoriteiten en diensten aan te wijzen. Deze worden ook verplicht tot interstatelijke samenwerking en gegevensuitwisseling.¹⁷

14. HOFFMAN, D., *Banken- und Börsenrecht der EWG*, Baden-Baden, 1990 en HOPT, J. en WYMEERSCH, E., *European Insider Dealing*, London, 1991.

15. *Protocole à la convention sur les opérations financières des 'initiés'*, *Série des Traités européens*, no 133, Strasbourg, Conseil de l'Europe, 1989.

16. Richtlijn tot coördinatie van voorschriften inzake transacties van ingewijden, *PB. L.* 1989, 334.

17. Voor uitgebreide commentaar: GAILLARD, E. en PINGEL, I., 'Les opérations d'initiés dans la Communauté économique européenne', *Revue Trimestrielle de Droit Européen*, 1991, 329-355.

3. Het beurstoezicht in Nederland en strafbaarstelling van misbruik van voorwetenschap

3.1. INLEIDING

In het kader van de nationale wettelijke herzieningen en de toenemende invloed van de internationale reglementering zijn de recente Nederlandse herzieningen van het beurstoezicht en de invoering van de strafbaarstelling van voorwetenschap bijzonder interessant, omdat in het Nederlands beurstoezicht de zelfregulering steeds een belangrijke rol heeft vervuld en de rol van de overheid en die van de publiekrechtelijke controle en sanctionering op de beursactiviteiten steeds minimaal is geweest, die in tegenstelling tot de Verenigde Staten, België en Frankrijk. Daarenboven is ook in Nederland de strafbaarstelling van misbruik van voorwetenschap van recente datum uit het Strafwetboek geschrapt en naar bijzondere strafwetgeving overgeheveld.

3.2. DE NEDERLANDSE BEURSWET: ZELFREGULERING EN MARGINALE OVERHEIDSTOETS

Nederland nam reeds bij het uitbreken van de Eerste Wereldoorlog maatregelen. De oorlog leidde namelijk tot een desorganisatie van de effectenmarkten en zelfs tot sluiting van de beurzen. Met het uitvaardigen van de Beurswet 1914¹⁸ had de overheid voor ogen de toestand op de beurs te normaliseren. De Beurswet had een duidelijk tijdelijk karakter, ingegeven door de bijzondere oorlogsomstandigheden. Niettemin is de Beurswet tot op de dag van vandaag nog vigerend recht, alhoewel – zoals uit de rest van het verhaal zal blijken – mag verwacht worden dat 1992 het stervensjaar wordt.

De Beurswet 1914 is geen algemene wet, krachtens dewelke toezicht wordt uitgeoefend op alle effectenoperaties. Hij strekt zich slechts uit tot de effectenhandel ter beurse. Krachtens artikel 2 Beurswet 1914 is de Minister van Financiën de toezichthoudende overheid. Hij heeft de bevoegdheid om regelgevend op te treden of te doen optreden inzake de opening en sluiting der beurzen, de beursnoteringen en de beursoperaties. In de praktijk delegeerde de Minister van Financiën deze bevoegdheden aan de Vereniging voor de Effectenhandel.¹⁹ Deze Vereniging heeft een privaatrechtelijk statuut. Zij is georganiseerd en gestructureerd als een rechtspersoon en in alle opzichten aan het privaatrechtelijk verenigingsrecht onderworpen. Ze beschikt over een wettelijk monopolie, want de aan- en verkoop van effecten is niet toegestaan dan met tussenkomst van een lid van de Vereniging. De Vereniging oefent toezicht uit op haar leden via haar Controlebureau, dat over disciplinaire bevoegdheden beschikt. Dit controlebureau is in het leven geroepen via de statuten van de Vereniging. Dit bureau is als onafhankelijk orgaan bevoegd voor de interne controle. Het bureau is op basis van de statuten bevoegd om controle uit te oefenen op de naleving van de in het reglement opgelegde verplichtingen evenals van andere voorschriften die het bestuur per circulaire aan de leden oplegt. Ook de naleving van intern aangenomen gedragscodes

18. Opgenomen in Wetten Binnenlands Geldwezen, Schuurman en Jordens, 143.

19. Bij Beschikking Beursverkeer 1947 heeft de wetgever deze praktijk ook wettelijk geregeld.

behoort tot haar bevoegdheid. De disciplinaire sancties die door het Controlebureau kunnen worden uitgesproken zijn: waarschuwing, berisping, boete tot 100.000 gulden, schorsing voor maximum zes maanden en/of boete en schrapping.

In de Beurswet is geen enkele voorziening opgenomen om het misbruik van voorwetenschap te voorkomen of te sanctioneren. Niettemin zijn in de loop der jaren in de reglementen van de Vereniging bepalingen uitgewerkt die ertoe strekken beursmanipulaties en oneerlijke handel te voorkomen. Zo zijn eisen uitgewerkt voor de toelating van effecten tot de officiële notering, alsmede eisen waaraan de genoteerde onderneming moet voldoen. Tevens is de uitgevende instelling verplicht de koersgevoelige informatie zo spoedig mogelijk bekend te maken. In het geval van vermoeden van ongelijke informatievoorziening kan op basis van de reglementen worden opgetreden en kan de notering ter beurse worden geweigerd, kunnen de effecten uit de notering worden genomen of kan zelfs een verbod tot handel tout court worden opgelegd. Deze maatregelen hadden tot doel misbruik van voorwetenschap op de beurs zo veel mogelijk te voorkomen. Zo bepaalt artikel 8 van de Beschikking Beursnotering 1983²⁰: 'De Vereniging neemt alle geoorloofde en dienstige maatregelen om te voorkomen dat de personen die bij haar werkzaam zijn of zijn geweest de vertrouwelijke informatie die zij uit hoofde van hun functie ontvangen of hebben ontvangen aan iemand bekend maken, tenzij zulks krachtens voorschrift geschiedt'.

In de jaren zeventig groeide evenwel het besef dat verdergaande wettelijke maatregelen zich opdrongen. In 1972 voerde de Commissie vennootschapsrecht onderzoek uit naar de wenselijkheid van strafbaarstelling van misbruik van voorwetenschap. In haar rapport aan de Regering komt de Commissie tot een verdeeld advies. De meerderheid pleit voor het strafbaarstellen van misbruik van voorwetenschap.²¹ Dit leidde evenwel niet tot wetgevende initiatieven.

3.3. DE TWEEDE GOLF: HERZIENING VAN DE BEURSWETGEVING

In de jaren tachtig neemt de Nederlandse overheid, net zoals in vele buurlanden, het initiatief tot herziening en modernisering van de effectenwetgeving. Daarbij geeft de Nederlandse overheid prioriteit aan de bescherming van de effectenhandel die niet op de beurs plaatsvindt. Nederland kende immers geen enkele bescherming op dat vlak – de Beurswet beschermde alleen de beursoperaties – en zag zich geconfronteerd met een toenemend aantal dubieuze beleggingsaanbiedingen door Nederlandse en buitenlandse malafide ondernemers. Deze ondernemers vestigden zich soms in Nederland, ondanks een buitenlands doelpubliek, louter en alleen om de strengere buitenlandse wetgeving te omzeilen.²² Suggestieve informatie, valse prospectussen, agressieve wervingscampagnes, enz. werden

20. Deze Beschikking geeft uitvoering aan meerdere richtlijnen van de E.E.G. met betrekking tot de officiële notering (79/279, L 66/21), de prospectus (80/339 L 100/1) en de periodieke informatieverstrekking (82/121, L 48/26). De Beschikking integreert tevens het Fondsenreglement van de Vereniging inzake vereisten voor notering aan de officiële markt ter beurse van Amsterdam van 1983.

21. *Rapport inzake misbruik van voorwetenschap*, Den Haag, 1973.

22. Zie Memorie van Toelichting, Tweede Kamer, 1984-1985, 18750, nr. 3. Zo bestaat in België een wettelijk monopolie voor het aanbieden van effecten, namelijk bij de wisselagenten en dient de aanbieding te worden gemeld bij de Bankcommissie die toezicht uitoefent.

gebruikt om de nietsvermoedende belegger van zijn spaarcenten te ontdoen. Bij gebrek aan vestigingseisen en toezicht op de effectenhandel buiten de beurs hadden deze ondernemers de handen vrij in Nederland.

De strijd tegen deze effectenfraude – en daarmee het bewaren of in ere herstellen van het financieel aanzien – was de hoofddoelstelling van de Wet Effectenhandel 1985.²³ Om de potentiële beleggers te beschermen en het vertrouwen te herstellen voorziet de Wet effectenhandel in een adequate voorlichting aan (potentiële) beleggers en in een uitgebreid vergunningstelsel. De Wet ken een algemeen verbod om zonder vergunning bij uitgifte effecten aan te bieden buiten een besloten kring van professionelen of om bij effectentransacties te bemiddelen. Deze regel is erop gericht de brede groep beleggers, bij wie niet de deskundigheid mag worden verondersteld om zich zonder adequate voorlichting een behoorlijk inzicht te kunnen vormen in de aard van de effecten en in de deugdelijkheid van de bemiddeling die hun worden aangeboden, te beschermen. De Minister van Financiën beslist over de toe te kennen vrijstellingen en heeft aan de leden van de Vereniging voor de Effectenhandel van het genoemde verbod tot aanbieden van effecten vrijstelling verleend. Voorts wordt vrijstelling verleend indien aan prospectus algemeen verkrijgbaar is, die aan een aantal – met de beursvoorwaarden parallel lopende – basisvoorwaarden²⁴ voldoet. Voor de bemiddeling bij effectentransacties geldt hetzelfde systeem van verbod-vrijstellingen. Vrijstelling wordt verleend op basis van deskundigheid en betrouwbaarheid, financiële waarborgen, bedrijfsvoering en aan het publiek te verstrekken informatie.

Ten slotte worden regels gesteld voor de zogenaamde fondsen voor gemene rekening. Dat zijn door diverse beleggers bijeengebrachte vermogens die door iemand worden beheerd, maar juridisch niet zijn afgezonderd van het vermogen van de beheerder. Voor deze beleggingsfondsen, beleggingen in goederentermijncontracten, is geen sprake van uitgifte (zoals bij effecten). In een apart onderdeel van de wet worden dezelfde basisprincipes van verplichtingen zoals bij bemiddeling toepasselijk verklaard.

Wie in of vanuit Nederland bij uitgifte effecten aanbiedt, bij effectentransacties bemiddelt of fondsen voor gemene rekening openstelt en daarbij onregelmatig te werk gaat of de door de Wet Effectenhandel gestelde voorwaarden niet naleeft, pleegt een overtreding die wordt gesanctioneerd als delict via de Wet Economische Delicten. De Wet Economische Delicten is een sedert de jaren vijftig bestaande kaderwet voor de opsporing, de vervolging en de berechting van economische delicten.²⁵ De voor deze inbreuken voorziene sanctie is relatief gering, namelijk ten hoogste zes maanden gevangenisstraf en/of een geldboete van 10.000 gulden. Tevens wordt bepaald dat de naleving van de Wet Effectenhandel wordt gecontroleerd door de Economische Controledienst (ECD), zijnde de bijzondere inspectie van het Ministerie van Economische Zaken. De ambtenaren van de ECD zijn hulpofficieren van het Openbaar Ministerie en hebben gerechtelijke opsporingsbevoegdheden.

23. Opgenomen in Wetten Binnenlands Geldwezen, Schuurmans en Jordens, 143.

24. Voor de invulling van deze voorwaarden zie Besluit effectenhandel 1986.

25. Voor commentaar zie MULDER, A., *Schets van het economisch strafrecht*, Zwolle, 1983 en WLADIMIROFF, M., *Facetten van het economisch strafrecht*, Arnhem, 1990.

De Wet effectenhandel creëert dus voor het eerst publiekrechtelijke controle- en sanctiebevoegdheden, zij het dat deze vooralsnog zijn beperkt tot de effectenhandel buiten de beurs.

3.4. *DE STRAFBAARSTELLING VAN MISBRUIK VAN VOORWETENSCHAP*

Het ontbreken van enige wettelijke regeling ter voorkoming of sanctionering van misbruik van voorwetenschap betekende niet dat de sector zelf bij de pakken is blijven zitten. Ook hier werkte het mechanisme van de zelfregulering. In 1985 werd door de Vereniging voor Effectenhandel een effectenwacht ingesteld. Op 1 januari 1987 werd in het Fondsenreglement van de officiële markt de 'Modelcode voorkoming misbruik van voorwetenschap' opgenomen. In deze code wordt bepaald dat de aan uitgevende instellingen verbonden personen die toegang hebben tot koersgevoelige informatie en van vertrouwelijke koersgevoelige informatie kennis dragen geen transacties in effecten mogen verrichten, zij het direct of indirect voor eigen rekening of voor rekening van derden. Dat de Vereniging tot de actie overging had alles te maken met ophefmakende schandalen in het buitenland.²⁶ Tevens had de E.E.G. reeds in 1977 een gedragscode voor effectenbeurs-transacties als aanbeveling gepubliceerd.²⁷ In deze code is ook een bepaling aangaande insider-trading opgenomen.²⁸

De Modelcode is een onderdeel van een 'noteringsovereenkomst', die een onderneming moet sluiten wil zij haar effecten op de beurs genoteerd zien. De Modelcode richt zich dus tot de uitgevende instelling, niet tot degene die misbruik van voorwetenschap maakt. Het is de uitgevende instelling die de tuchtsanctie (berisping, schorsing of vervallenverklaring van de notering) oploopt. De uitgevende instelling krijgt via de Modelcode de verplichting een interne regeling voor de vertrouwelijke behandeling van koersgevoelige informatie op te stellen en te doen naleven. Voorts krijgen bestuurders, commissarissen en andere leidinggevende personen een serie ge- en verboden opgelegd.

Tegen de achtergrond van de beurschandalen en de toenemende internationale druk vanuit het buitenland, de E.E.G. en de Raad van Europa had de Nederlandse regering geen andere keus dan de strafbaarstelling van misbruik van voorwetenschap. In 1987 werd daartoe een wetsontwerp ingediend. De regering koos voor strafbaarstelling in het Wetboek van Strafrecht (en niet in de Wet Economi-

26. Denk maar aan de Kidder-Peabody affaire in de Verenigde Staten en de Guinness-Distillers affaire in het Verenigd Koninkrijk.

27. *P.B. L.*, 212/37 van 20 augustus 1977.

28. Onder nummer 9 van de aanvullende bepalingen valt te lezen: 'Al degenen die uit hoofde van de uitoefening van hun beroep of functie beschikken over een informatie die niet openbaar is gemaakt, en die betrekking heeft op een vennootschap of de markt waarop de effecten worden verhandeld of op enigerlei gebeurtenis die van belang kan zijn voor de markt over het algemeen en die, zo zij zou worden bekendgemaakt, de koers van een of meer effecten merkbaar zou kunnen beïnvloeden, onthouden zich van het rechtstreeks of indirect tot stand brengen van transacties, waarbij van deze informatie gebruik wordt gemaakt, en van het mededelen daarvan aan een derde, opdat hij daaruit voordeel kan trekken voordat deze openbaar is gemaakt.' Voor de volledige tekst van de gedragscode zie DREESE, A., *Misbruik van voorwetenschap bij effectenbeurstransacties*, Arnhem, 1986, 92.

sche Delicten) en wel in Titel 'bedrog'. Voorgesteld werd een nieuw artikel 336a op te nemen. De tekst luidt als volgt:

Artikel 336a Wetboek van Strafrecht:

1. Hij die, beschikkende over voorwetenschap, een transactie in Nederland in effecten die zijn genoteerd op een onder toezicht van het Rijk staande beurs, verricht of bewerkstelligt, wordt, indien uit de transactie enig voordeel kan ontstaan, gestraft met gevangenisstraf van ten hoogste twee jaren en geldboeten van de vijfde categorie, hetzij met een van deze straffen.

2. Met dezelfde straf wordt gestraft hij die, beschikkende over voorwetenschap, vanuit Nederland een transactie bewerkstelligt in effecten die zijn genoteerd op een buiten Nederland gevestigde beurs, indien uit de transactie enig voordeel kan ontstaan.

3. Voorwetenschap is bekendheid met een bijzonderheid omtrent de rechtspersoon of vennootschap waarop de effecten betrekking hebben of omtrent de handel in de effecten:

a. waarvan degene die de bijzonderheid kent, weet of redelijkerwijs moet vermoeden dat zij niet openbaar is en dat zij niet zonder schending van een geheim buiten de kring van de geheimhoudingsplichten kan komen of is gekomen; en

b. waarvan de openbaarmaking, naar redelijkerwijs te verwachten is, invloed zal hebben op de koers van de effecten.

4. Niet strafbaar is de tussenpersoon die, slechts beschikkend over voorwetenschap met betrekking tot de handel, volgens de regels van de goede trouw ter beurze handelt ter bediening van opdrachtgevers'.

In 1989 werd het wetsvoorstel aangenomen.²⁹ De strafbaarstelling is beperkt tot handel in ter beurze genoteerde effecten. Er wordt van uitgegaan dat, anders dan bij de beurshandel doorgaans het geval is, de insider bij onderhandse transacties in niet genoteerde effecten veelal bekend is en dus civielrechtelijk kan worden aangesproken voor wanprestatie of dwaling of bedrog. Het strafrecht, als ultimum remedium, wordt gebruikt ter bescherming van het slachtoffer van de veelal anonieme insider op de beurs.

De bestanddelen van artikel 336a kunnen als volgt worden samengevat.³⁰ De verdachte heeft (a) beschikkende over voorwetenschap in de zin van de strafwet, (b) een transactie verricht of bewerkstelligd, in (c) effecten die zijn genoteerd op een onder toezicht van het Rijk staande beurs, indien (d) uit de transactie enig voordeel kan ontstaan. In lid 3 van artikel 336a wordt een definitie gegeven van het begrip 'voorwetenschap'. De omschrijving bevat drie elementen:

- het moet gaan om een bijzonderheid omtrent de rechtspersoon waarop de effecten betrekking hebben of omtrent de handel in effecten;
- waarvan de verdachte weet of dient te vermoeden dat zij niet openbaar is en onder enige geheimhoudingsplicht valt;
- en waarvan de openbaarmaking, naar redelijkerwijs te verwachten is, invloed zal hebben op de koers van de effecten.

Van doorslaggevend belang voor de strafbaarstelling is het effect van het gebruik van voorwetenschap op de gelijke positie van de deelnemers aan het effectenverkeer. Informatie over fusies, overnames, winstevoluties, faillissementen, enz. kunnen naargelang de omstandigheden de koers aanzienlijk beïnvloeden. Niet iedere

29. Wet van 2 februari 1989 tot strafbaarstelling van misbruik van voorwetenschap, *Staatsblad*, 1989, 16.

30. GROENHUIJSEN, M.S., *Strafbaar misbruik van voorwetenschap en 'Chinese Walls'*, NIBE-Bankjuridische Reeks, Amsterdam, 1991.

informatievoorsprong en dus marktongelijkheid is evenwel misbruik van voorwetenschap. Verkregen informatie via persbureaus of vaktijdschriften vallen niet onder enige geheimhoudingsplicht en als dusdanig is het gebruik ervan ook niet strafbaar. Met het verrichten en bewerkstelligen van een transactie wordt zowel bedoeld op de situatie waarin men zelf de verkrijging of vervreemding tot stand brengt als alle andere gevallen waarbij men het ertoe leidt dat een andere persoon de transactie aangaat, ongeacht of die persoon ook over voorwetenschap beschikt. Kortom, elke wijze van veroorzaken van insider-transacties is strafbaar. Daarbij moet niet alleen gedacht aan verkopen en kopen van transacties, maar tevens aan het nalaten. Theoretisch is een omissiedelict in deze materie niet uit te sluiten. Tot slot is het van belang te onderstrepen dat deze delictsomschrijving geen verwijzing bevat naar 'opzet' of naar het 'oogmerk van wederrechtelijke bevoordeling'. Een bijzonder schuldelement is dus niet vereist. Evenmin is er sprake van een causaal verband tussen de transactie en de voorwetenschap.

Op overtreding van artikel 336a staat een gevangenisstraf van maximaal twee jaar en/of een geldboete van maximaal 100.000 gulden. Aan de rechtspersoon kan een geldboete van maximaal 1.000.000 gulden worden opgelegd. De opsporing van misbruik van voorwetenschap is toevertrouwd aan de Economische Controledienst (ECD), reeds belast met de opsporing van de inbreuken op de Wet Effectenhandel. In Nederland is de mogelijkheid van voorlopige hechtenis en mogelijkheid van huiszoeking zonder de opening van een gerechtelijke vooronderzoek – een zware procedure – afhankelijk van de strafmaat, namelijk vier jaar. Artikel 336a is opgenomen in artikel 67, lid 1, sub b van het Wetboek van Strafvordering, hetgeen voorlopige hechtenis en vooral huiszoeking zonder voorafgaande opening van een gerechtelijk vooronderzoek mogelijk maakt. Dwangmiddelen als huiszoeking, inbeslagname en telefoon-tap kunnen dus door het Openbaar Ministerie of een hulpofficier³¹ worden doorgevoerd buiten het wettelijk kader van het gerechtelijk vooronderzoek.

3.5. *DE WET TOEZICHT EFFECTENVERKEER*

In 1989³² werd door de Regering het Wetsvoorstel Toezicht Effectenverkeer (WTE) in het parlement ingediend. De voorgestelde wet heeft een algemeen en overkoepelend karakter. Het toezicht strekt zich uit tot de effectenhandel, zowel op de beurs als op de buitenbeurs. Op 7 maart 1991 is het wetsvoorstel aangenomen.³³ Naar alle waarschijnlijkheid treedt het vanaf april 1992 in werking. Op dat moment worden de bepalingen van de Beurswet 1914 en de Wet Effectenhandel opgegeven. Voorts wordt het effectenverkeer aan nieuwe en scherpere regels onderworpen.

Het toezicht heeft betrekking op vier gebieden, namelijk de verhouding tussen de vragers van kapitaal en de aanbieders-beleggers, de verhouding tussen beleggers en tussenpersonen, de verhouding tussen de beleggers onderling en de organisatie van de beursmarkt. Door de inwerkingtreding van de WTE vervalt niet al-

31. Politiemensen en ambtenaren belast met opsporingsbevoegdheden zijn hulpofficieren van het Openbaar Ministerie en beschikken dus over gerechtelijke bevoegdheden.

32. Tweede Kamer, 1988-1989, 21038, nr. 3.

33. *Staatsblad*, 1991, 141.

leen de verouderde regelgeving in de Beurswet 1914, maar wordt tevens tegemoet gekomen aan nieuwe noden³⁴:

- nieuwe regels met betrekking tot periodieke informatievoorziening van niet-genoteerde instellingen aan beleggers;
- informatie-uitwisseling met buitenlandse autoriteiten;
- reciprociteitspolitiek jegens niet E.G.-landen die de toegang van Nederlandse financiële instellingen tot hun nationale markten belemmeren;
- grondslag voor delegatie van toezichthoudende taken en bevoegdheden op het terrein van de buiten-beurshandel aan toezichthouders buiten de overheid.

In de WTE zijn allereerst regels opgenomen die een goede informatievoorziening aan het publiek beogen te waarborgen omtrent de uit te geven en te verhandelen effecten. Zowel voor effectenhandel ter beurze als buiten de beurs wordt de prospectusplicht bij uitgifte als de periodieke informatievoorziening ingesteld. Ten tweede worden de effectenbemiddelaars en vermogensbeheerders voortaan aan een vergunningsplicht onderworpen, met uitzondering van degenen die zijn aangesloten bij een beurs.

De Minister heeft op basis van artikel 18 de bevoegdheid om voorschriften te geven met betrekking tot:

- (1) de voor de effectenbeurs te hanteren regels
- (2) hun toepassing, of
- (3) de controle op de naleving van deze regels.

Dit betekent evenwel niet dat het systeem van zelfregulering, onderworpen aan marginale overheidstoetsing, wordt verlaten. Reeds vanaf 1 februari 1989 had de Minister immers bij beschikking zijn toezicht op de beurzen gemandateerd aan de Stichting Toezicht Effectenverkeer (STE).³⁵ Deze Stichting is opgericht door de Vereniging voor Effectenhandel en de Vereniging European Options Exchange, en dit na overleg tussen het Ministerie van Financiën en de effectenwereld. De vier bestuursleden worden door de Minister van Financiën benoemd en worden bijgestaan door een directeur-secretaris, momenteel een ambtenaar van het Ministerie. Uitgangspunt is dat het toezicht op het effectenwezen, in het bijzonder de beurzen en de beurshandel, in de toekomst niet meer door de Minister van Financiën wordt verricht, maar door een instelling die los staat van de overheid. Bij ministeriële beschikking van 24 januari 1989 is met ingang van 1 februari 1989 aan de STE het toezicht uit hoofde van de Beurswet 1914 op de effectenbeurzen opgedragen. Het is de bedoeling om zodra de WTE van kracht is alle taken en bevoegdheden uit hoofde van die wet die voor delegatie in aanmerking komen aan de STE over te dragen.

Een belangrijke bevoegdheid die de STE namens de Minister uitoefent, is de bevoegdheid om fondsen tot de notering op een beurs toe te laten. Voorts voldoet deze constructie aan artikel 8 van de Europese richtlijn ter zake van transac-

34. PERRICK, S., *Het toezicht op het effectenverkeer in Nederland*, Deventer, 1991.

35. Uit de Memorie van Toelichting blijkt dat aansluiting is gezocht bij het toezicht in het Verenigd Koninkrijk, waar de toezichtbevoegdheden op basis van de Financial Services Act van 1986 aan een privaatrechtelijk rechtspersoon, de Securities and Investment Board (SIB) zijn gedelegeerd.

ties door ingewijden, die de overheid verplicht tot het aanwijzen van een 'bevoegde administratieve autoriteit voor het toezicht op de toepassing van de ter uitvoering van de richtlijn vastgestelde bepalingen'.³⁶ Dat de Minister van plan is de uitvoering van Europese regelgeving terzake effectenverkeer ook te delegeren blijkt uit artikel 20:

'1. Onze Minister kan aan organisaties als bedoeld in de artikelen 8 en 12 voorschriften geven om de regels die voor de effectenbemiddelaars onderscheidenlijk de vermogensbeheerders gelden in overeenstemming te doen met richtlijnen van de Raad van de Europese Gemeenschappen inzake het effectenverkeer. Onze minister kan de organisaties voorschriften geven ter uitvoering van zodanige richtlijnen.
2. Onze minister kan aan de houder van een effectenbeurs voorschriften geven ter uitvoering van richtlijnen van de Raad van de Europese Gemeenschappen inzake het effectenverkeer'.

Met de WTE wordt deze lijn doorgezet, zij het dat de STE haar bevoegdheden voortaan niet meer namens de overheid uitoefent, maar dat haar taken worden verzelfstandigd. Dat voor de uitoefening van deze overheidstaak niet is gekozen voor een publiekrechtelijke rechtspersoon maar voor een stichtingsvorm, is door meerdere auteurs bekritiseerd. Niettemin zullen de beslissingen van de STE, zijnde een privaatrechtelijke rechtspersoon, gelden als een beschikking op grond van de wet, waartegen administratief beroep open staat.

Opvallend is dat voor de eerste keer een uitvoerige titel is opgenomen over controle en uitvoering, bevattende de artikelen 21 tot en met 28. Daarin is onder meer een bepaling opgenomen die de grondslag biedt om – onder voorbehoud van geheimhouding – informatie uit te wisselen met andere autoriteiten in het binnen- en buitenland. In 1989 is tussen Nederland en de Verenigde Staten een verdrag gesloten over samenwerking inzake effectenhandel. De inwerkingtreding is afhankelijk van de aanpassing van de interne wetgeving. Voorts heeft de Securities and Exchange Commission (SEC) van de Verenigde Staten accoorden afgesloten met zusterorganisaties in de wereld, en dit meestal op basis van Memorandi of Understanding³⁷, dus zonder bindende en prevalerende kracht.

3.6. *OVERHEVELING VAN MISBRUIK VAN VOORWETENSCHAP NAAR DE WET TOEZICHT EFFECTENVERKEER*

Toen in 1989 artikel 336a ter bestraffing van misbruik van voorwetenschap werd aangenomen bestond er geen uitgewerkte toezichtsregeling op de beurs, met uitzondering van de Beurswet 1914. De Wet Effectenhandel was immers beperkt tot de buitenbeurs. Bij de inwerkingtreding van de Wet Toezicht Effectenverkeer wordt dit tekort weggewerkt. Op basis van de opgedane ervaring met de opsporing en bestraffing van insider-transacties en aangezien er toch aan de strafbaarstelling moet worden gesleuteld, onder andere om te voldoen aan de Europese richtlijn inzake transacties door ingewijden, werd besloten om de strafbaarstelling over te brengen van het Strafwetboek naar de Bijzondere Wet Toezicht Effectenverkeer en het delict voortaan ook te koppelen, net zoals alle andere beursovertredingen, aan de Wet Economische Delicten. Naast misbruik van voorweten-

36. Richtlijn tot coördinatie van voorschriften inzake transacties van ingewijden, *PB. L.*, 1989, 334.

37. De International Organization of Securities Commissions (IOSCO) heeft in 1990 de basisprincipes voor de Memorandi of Understanding vastgelegd.

schap, dat om wetstechnische en aanpassingsredenen redactioneel werd gewijzigd, wordt ook publieksmisleiding apart strafbaar gesteld:

Art. 31a WTE:

1. Het is een ieder verboden om, beschikkende over voorwetenschap, in Nederland een transactie te verrichten of te bewerkstelligen in effecten die zijn genoteerd op een op grond van artikel 16 erkende effectenbeurs, indien uit de transactie enig voordeel kan ontstaan.

2. Het is een ieder verboden om, beschikkende over voorwetenschap, vanuit Nederland een transactie te bewerkstelligen in effecten die zijn genoteerd op een buiten Nederland gevestigde effectenbeurs, indien uit de transactie enig voordeel kan ontstaan.

3. Voorwetenschap is bekendheid met een bijzonderheid omtrent de rechtspersoon, vennootschap of instelling, waarop de effecten betrekking hebben of omtrent de handel in effecten:

a. waarvan degene die de bijzonderheid kent, weet of redelijkerwijs moet vermoeden dat zij niet openbaar is en dat zij niet zonder schending van een geheim buiten de kring van de geheimhoudingsplichtigen kan komen of is gekomen; en

b. waarvan de openbaarmaking, naar redelijkerwijs is te verwachten, invloed zal hebben op de koers van de effecten.

4. Het verbod van het eerste en tweede lid is niet van toepassing op de tussenpersoon die, slechts beschikkend over voorwetenschap met betrekking tot de handel, volgens de regels van de goede trouw ter beurze handelt ter bediening van opdrachtgevers.

5. Ten aanzien van strafbare feiten als bedoeld in het eerste lid, is de rechtbank van Amsterdam in eerste aanleg bij uitsluiting bevoegd'.

Artikel 31b WTE:

'Het is een ieder die effecten uitgeeft of belast is met, of zijn medewerking verleent tot het plaatsen van effecten, verboden te trachten het publiek tot inschrijving of deelneming te bewegen door het opzettelijk verzwijgen of verminderen van ware, of voorspiegelen van valse feiten of omstandigheden'.

Artikel 31c WTE:

'Overtreding van de verbodsbepalingen van de artikelen 31a en 31b is een misdrijf'.

Doordat misbruik van voorwetenschap en publieksmisleiding voortaan economische delicten zijn, zijn de artikelen 17 tot en met 20 van de Wet op de Economische Delicten toepasselijk uit hoofde waarvan de Economische Controledienst, de bijzondere opsporingsdienst voor alle delicten uit de WTE, haar opsporingsbevoegdheden zal uitoefenen. Dit betekent in de praktijk dat de ruimere opsporingsbevoegdheden van de WED ter beschikking staan, hetgeen de effectiviteit van de bestrijding van de beurscriminaliteit ten goede kan komen. De opsporingsambtenaren hebben namelijk op basis van de artikelen 17-27 WED vergaande bevoegdheden tot doorzoeking, inbeslagneming, enz. Voorts heeft de overheveling het voordeel dat de opsporing van alle beursdelicten nu bevoegdheid wordt van de ECD, en dat de unilokatie van opsporingsbevoegdheden haar vruchten afwerpt. De Stichting Toezicht Effectenverkeer blijft als toezichthouder bevoegd tot het vragen van inlichtingen en het (doen) instellen van onderzoeken bij vergunninghoudende effectenbemiddelaars en vermogensbeheerders, bij erkende effectenbeurzen, enz. De adressaten zijn medewerking verplicht, inclusief het verlenen van inzage in alle boeken en bescheiden. Het ligt voor de hand dat een samenwerking tussen het toezicht van de Stichting en de opsporing door de ECD dient te worden uitgewerkt.

Qua sanctionering biedt de overheveling naar de WTE niet veel nieuws. Immers, de maximum strafmaat is tevens twee jaar gevangenisstraf en de maximaal op te leggen boete zal veelal ook 100.000 gulden bedragen. Tot op heden zijn de mogelijkheden voor afroeping van wederrechtelijk verkregen voordeel uitgebreid.

der in de WED dan in het Wetboek van Strafrecht, maar dat zal in de nabije toekomst ook mogelijk worden voor de commune delicten.³⁸

3.7. STRAFBAARSTELLING VAN RECHTSPERSONEN

Een belangrijk aspect in de strafrechtelijke aanpak van transacties door ingewijden is het feit dat in Nederland voor alle strafbare feiten de rechtspersoon strafrechtelijk aansprakelijk kan zijn en bijgevolg ook gesanctioneerd kan worden. Aangezien deze transacties veelal gebeuren in bedrijfsmatig kader, is de band met de rechtspersoon bijna altijd aanwezig. In dat opzicht lijkt het nuttig om de randvoorwaarden van de strafrechtelijke aansprakelijkheid van rechtspersonen in het algemeen en van de feitelijk leidinggevendenden in het bedrijf in het bijzonder nader toe te lichten. De Belgische doctrine is immers hard in de leer op dit punt en uit de Wet MAYSTADT blijkt de verhouding tot de rechtspersoon zo (slecht) geregeld, dat een vrijbrief het resultaat is.³⁹

3.7.1. Het daderschap van de rechtspersoon⁴⁰

De wet verschaft geen criterium, aan de hand waarvan bepaald zou kunnen worden onder welke omstandigheden een rechtspersoon in een concreet geval geacht kan worden het feit te hebben begaan. Om die reden is sinds 1945 in Nederland door de rechtspraak invulling gegeven aan de criteria voor het daderschap van rechtspersonen. In 1945 werd het warenhuis Vroom en Dreesman vervolgd wegens overtreding van een prijsvoorschrift, een overtreding waarbij opzet of schuld niet vereist is. In het bedrijf bestond een directie-instructie die verbood boven de wettelijke maximumprijs te verkopen. Desondanks werd de onderneming veroordeeld. Uit de beslissing van de Hoge Raad terzake⁴¹ komen vier relevante criteria voor daderschap van de rechtspersoon naar voren:

Het moet gaan om een persoon die

1. in dienst van het bedrijf
2. binnen zijn algemene bevoegdheid en

38. Wetsontwerp van 5 april 1990 ter verruiming van de mogelijkheden tot toepassing van de maatregel van ontneming van wederrechtelijk verkregen voordeel en andere vermogenssancties. Zie *Rapport van de werkgroep legislatieve projecten vermogenssancties*, Ministerie van Justitie, Den Haag, 1988 en GROENHUIJSEN, M.S. en VAN KALMTHOUT, A.M., *Voordeelsontneming in het strafrecht*, Arnhem, 1989.

39. Zo stelt art. 182, par. 2 van de Wet MAYSTADT dat, indien de bedoelde persoon die kennis heeft gekregen van bevoorrechte informatie een vennootschap of een andere rechtspersoon is, het bedoelde verbod van toepassing is op de natuurlijke personen die mede de beslissing nemen om de transactie te verrichten voor rekening van de betrokken rechtspersoon. Indien een natuurlijk persoon, orgaan of werknemer van de rechtspersoon, koopt of verkoopt, maar niet mede de beslissing heeft genomen, kan noch de natuurlijke persoon, noch de rechtspersoon worden gestraft. Beslissen is nu eenmaal beperkter dan meewerken.

40. TORRINGA, R.A., *Strafbaarheid van rechtspersonen*, Arnhem, 1984; JÖRG, N., *Strafbare rechtspersonen in Amerika*, Arnhem, 1990; FIELD, S. en JÖRG, N., 'Strafrechtelijke aansprakelijkheid van rechtspersonen voor dodelijke ongevallen naar Engels en Nederlands recht', *Panopticon*, 1991, 233-248.

41. V&D arrest, HR 27 januari 1948, 197.

3. in het kader van zijn werkzaamheden
4. ten bate van het bedrijf heeft gehandeld.

In 1954 werd een nieuwe stap gezet in het IJzerdraad-arrest, een arrest over het functioneel daderschap in een eenmansbedrijf. Een natuurlijk persoon, eigenaar van een eenmansbedrijf, verdacht van illegale uitvoer, werd door het Gerechtshof veroordeeld op grond van de V&D-criteria. De Hoge Raad had evenwel een andere mening en stelde het daderschap van de eigenaar, die verklaard had in zijn hoedanigheid van eigenaar strafrechtelijk verantwoordelijk te zijn, niet vast. De Hoge Raad was immers de mening toegedaan dat 'de gewraakte handelingen alleen dan als gedragingen van de verdachte waren aan te merken indien verdachte erover vermocht te beschikken, of die handelingen al dan niet plaatsvonden, en deze behoorden tot de zodanige, welke plaatsvinden blijkend de loop van zaken door verdachte werd aanvaard of placht te worden aanvaard'.⁴²

De doorbraak van de IJzerdraad-criteria, zijnde beschikkingsmacht en aanvaarding, naar de rechtspersoon, kwam er met het Kabeljauw-arrest. Een reder, rechtspersoon, werd vervolgd voor illegale visserij. De reder had het schip uitgerust met voor de visvangst op tong en schol speciale netten en had de opdracht gegeven op die vissoorten te vissen. Het Gerechtshof paste de V&D-criteria toe en vond de opdracht een voldoende grond voor vrijspraak. De Hoge Raad oordeelde evenwel de IJzerdraad-criteria van toepassing, ook binnen het kader van een rechtspersoon, en toetste de beschikkingsmacht en de aanvaarding. Reeds in 1979 had de Hoge Raad aangenomen⁴³ dat het 'uitoefenen van de visserij' niet alleen geschiedt door de bemanning van het vissersvaartuig, maar ook door degene die als reder en/of eigenaar bewerkstelligt dat daarmee de visserij in strijd met het verbod werd uitgevoerd.

In het Kabeljauw-II arrest⁴⁴ vulde de Hoge Raad het begrip 'bewerkstelligen' in en stelde dat er sprake van is, indien de 'aan boord van het vissersvaartuig verrichte handelingen zijn aan te merken als gedragingen van de verdachte. Dit zou het geval zijn, indien de verdachte erover vermocht te beschikken of die handelingen al dan niet zouden plaatsvinden en deze behoorden tot de zodanige welke plaatsvinden blijkens de feitelijke gang van zaken door de verdachte werd aanvaard'. Samengevat, voor het daderschap van een rechtspersoon zijn twee cumulatieve voorwaarden vereist, namelijk dat de rechtspersoon a. over het al dan niet vertonen van het strafbaar gedrag vermocht te beschikken, dit is het strafbaar gedrag kon verbieden of reguleren en b. dat strafbaar gedrag heeft aanvaard, of minstens soortgelijk strafbaar gedrag in het verleden heeft aanvaard. Aanvaarding betekent niet dat de rechtspersoon de handeling zelf uitdrukkelijk aanvaardt, maar dat tot uitdrukking dient te komen dat de verboden handeling verricht moet zijn in het kader van de bedrijfspolitik van de rechtspersoon.

Vraag is evenwel of opzet of schuld (culpa), zijnde de subjectieve bestanddelen van een delict, aan de rechtspersoon kunnen worden toegerekend. Ook hier heeft de wetgever een nadere invulling achterwege gelaten. In de Memorie van Toelichting bij artikel 51 van het Wetboek van Strafrecht wordt geantwoord dat de toere-

42. IJzerdraad-arrest, HR 23 februari 1954, *NJ*, 1954, 378.

43. Kabeljauw I-arrest, HR, 12 juni 1979, *NJ*, 1979, 555.

44. Kabeljauw II-arrest, HR, 1 juli 1981, *NJ*, 1982, 80.

kening van het bij de natuurlijke persoon aanwezige opzet aan de rechtspersoon waarbij hij in dienst is, mede zal afhangen van de interne organisatie van de betreffende rechtspersoon en van de taak en verantwoordelijkheid die aan de natuurlijke persoon is toebedeeld.⁴⁵ Dit is een moeilijk probleem, waarover ook relatief weinig rechtspraak bestaat. De strafbaarheid van de rechtspersoon is immers voortgekomen uit het economisch strafrecht.

In het economisch strafrecht is de vervolging van een rechtspersoon wegens het opzettelijk plegen van een economisch delict (misdrijf) eerder uitzondering dan regel. Voor de economische overtredingen geldt geen opzetvereiste. Anders in het commune strafrecht, waarbij aan de dader van ernstig strafbare feiten (misdrijven) wordt geëist dat hij hetzij willens en wetens (opzet – *dolus*), hetzij door ernstige onachtzaamheid, onvoorzichtigheid of roekeloosheid (*culpa*) heeft gehandeld of nagelaten. Uit de rechtspraak is wel duidelijk dat de rechtspersoon opzettelijk kan handelen en dat de toerekening van opzet of schuld aan de rechtspersoon niet beperkt hoeft te worden tot die van organen of lasthebbers van de rechtspersonen.⁴⁶ Men mag niet uit het oog verliezen dat de vereiste van wetenschap in het strafrecht niet betekent dat ook inzicht bestaat in het verboden en strafbare karakter van de gedraging. De (rechts)persoon hoeft zich slechts bewust te zijn dat de gewraakte gedraging zich voltrekt (kleurloos opzet).⁴⁷ Ook het nagelaten (*culpoze delicten*) kan aan de rechtspersoon worden toegerekend. De bewustheid, de wetenschap van het duurzaam ontbreken van de zorgvuldigheid die in een onderneming wordt gevergd is een inbreuk op zijn zorgplicht.

TORRINGA beantwoordt de vraag over de toerekening van opzet of schuld aan de rechtspersoon met volgende veronderstellingen:

- ‘– Is er een bestuursbesluit, dan is de daarin gelegen schuld op opzet in beginsel steeds toe te rekenen aan de rechtspersoon;
- is er geen bestuursbesluit, maar is er sprake van het verstrekken van opdrachten, dan kan de daarin gelegen schuld of (voorwaardelijke) opzet ook aan de rechtspersoon worden toegerekend. Hetzelfde geldt indien er sprake is van het bewust aanvaarden van foutieve handelingen, vooral als er sprake is van usances in de bedrijfsvoering. Opzet of schuld liggen dan besloten in de bedrijfspolitiek, of in de feitelijke gang van zaken binnen de rechtspersoon;
- bij employés of andere feitelijke uitvoerders aanwezige opzet of schuld is onder omstandigheden door ‘bijeenharken’ toe te rekenen aan de rechtspersoon. Het bijengeharkte gefragmenteerde opzet of schuld, vanuit meerdere natuurlijke personen’.⁴⁸

3.7.2. De strafbaarheid van de leidinggevende functionaris op grond van het daderschap van de rechtspersoon

Als het daderschap van de rechtspersoon vaststaat kan de aansprakelijkheid van de bij de rechtspersonen betrokkenen voor dat daderschap aan de orde worden gesteld. Uit de lectuur van artikel 51 valt onmiddellijk op dat van strafrechtelijke bestuurdersaansprakelijkheid *sensu strictu* niet kan worden gesproken. Voor

45. Memorie van Toelichting, 19.

46. Zie b.v. het Nut-arrest, HR 16 juni 1981, *NJ*, 1981, 586 en HR 29 mei 1984, *NJ*, 1985, 6.

47. HR 18 maart 1952, *NJ*, 1952, 314, zie ook VAN DIJK, P.L., o.c., 103-105.

48. TORRINGA, R.A., *De rechtspersoon als dader; strafbaar leidinggeven aan rechtspersonen*, Arnhem, 1988.

strafbaarheid op deze grondslag is de hoedanigheid van bestuurder of commissaris geen voorwaarde. Het is een aansprakelijkheid van leidinggevend in het algemeen.

Het feitelijk leiding geven aan de verboden gedraging is een afzonderlijk begrip dat geen uitstaans heeft met het daderschap van de natuurlijke persoon. Het betreft de vervolgbaarheid op grond van het daderschap van de rechtspersoon. Om die reden moet het feitelijk leiding geven (en opdracht geven) duidelijk worden onderscheiden van het daderschap van en de deelneming aan de verboden handeling of het hebben van opzet of schuld daaraan. De aansprakelijkheid van de opdrachtgevers en feitelijk leidinggevers geldt zowel voor het handelen als voor het nalaten.

Wat feitelijk leidinggeven precies inhoudt is niet in de wet omschreven en is overgelaten aan de invulling door de jurisprudentie.⁴⁹ De meest spectaculaire en doorslaggevende affaire over de concretisering van dit begrip is ongetwijfeld de Slavenburg-zaak. De Slavenburg-bank had eind jaren zeventig de kwalijke reputatie gespecialiseerd te zijn in het beheer, het witwassen en het wegsluizen van zwart geld. Een professioneel opgezet opsporingsonderzoek leidde tot de arrestatie van de bedrijfstop en tot twee belangrijke uitspraken van de Hoge Raad.⁵⁰ Probleem was dat de ten laste gelegde feiten begaan waren in diverse kantoren en dat er geen sprake was van rechtstreekse persoonlijke en actieve betrokkenheid van de vervolgd. Alles draaide rond de bestaande bedrijfscultuur.

Het Gerechtshof in Den Haag had in een eerste uitspraak op basis van de zorgplicht van de verdachten gesteld dat de strafbaarheid ook nog aanwezig is, indien de leidinggevende van de verboden gedraging op de hoogte had behoren te zijn, hetgeen in de buurt komt van een strafrechtelijke risico-aansprakelijkheid. In de Eerste Slavenburgbeschikkingen heeft de Hoge Raad dit criterium weer ongedaan gemaakt, maar dit door op een zeer ongelukkige en restrictieve wijze te stellen dat: 'slechts dan kan worden aangenomen dat iemand feitelijke leiding aan een verboden gedraging heeft gegeven, indien hij van die gedraging op de hoogte was'.⁵¹

Bij een tweede beschikking die de Hoge Raad in deze zaak heeft gedaan komt de Hoge Raad terug op haar eerste beschikking. De Hoge Raad gebruikt de IJzerdraad-criteria (zie *supra*) en spitst die toe op de aansprakelijkheid van de opdracht- of feitelijke leidinggever:

5.1.1. Van feitelijk leiding geven aan verboden gedragingen kan onder omstandigheden sprake zijn indien de desbetreffende functionaris – hoewel daartoe bevoegd en redelijkerwijs gehouden – maatregelen ter voorkoming achterwege laat en bewust de aanmerkelijke kans aanvaardt dat de verboden gedragingen zich zullen voordoen. In deze situatie wordt de zojuist bedoelde functionaris geacht opzettelijk de verboden gedraging te bevorderen.

5.1.2. De bewuste aanvaarding van de aanmerkelijke kans onder 5.1.1. bedoeld kan zich te dezen voordoen, indien hetgeen de verdachte bekend was omtrent het begaan van strafbare feiten door de

49. Commentaar: MULDER, A., 'Feitelijk leiding geven aan de verboden gedraging, indien het strafbaar feit door een rechtspersoon is begaan', *Tvvs, Maandblad voor ondernemingsrecht en rechtspersonen*, 88/8213-219; TORRINGA, R.A., o.c. en DIJK, P.L., o.c., p. 97-122.

50. Voor meer details over deze interessante zaak van white-collar crime, zie BRANTS, C.H. en BRANTS, K.L.K., *De sociale constructie van fraude*, Arnhem, 1991.

51. HR 19 november 1985, *NJ*, 1986, 125 en 126.

bank rechtstreeks verband hield met de in de kennisgeving van verdere vervolging verboden gedragingen'.

Kortom, het is niet vereist dat de leidinggevende persoon kennis heeft gehad van de specifieke strafbare feiten, waarvoor daderschap bij de rechtspersoon is vastgesteld, en die dus de basis vormen voor zijn eigen vervolging op grond van artikel 51, lid 2 onder 2° Wetboek van Strafrecht. Als blijkt dat de leidinggevende wetenschap had van andere verboden gedragingen die in nauw verband stonden met die strafbare feiten, dan wordt verondersteld dat de leidinggevende bewust een aanmerkelijke kans op het plaatsvinden van de gewraakte feiten heeft aanvaard. Op basis van die wetenschapsconstructie wordt hij dan ook aansprakelijk geacht.

Opdat de feitelijk leidinggevende dus aansprakelijk kan worden gesteld is vooreerst vereist dat hij een leidinggevende positie inneemt. Daarbij wordt gekeken naar de feitelijke inhoud van zijn positie, niet naar de formele aanstelling, alhoewel deze laatste natuurlijk niet zonder betekenis is. Het feit dat iemand bevoegd en redelijkerwijs gehouden is vanuit zijn feitelijke positie tot het treffen van maatregelen ter voorkoming van strafbare feiten in een concrete situatie is doorslaggevend. Dit betekent dat ook werknemers onder omstandigheden als feitelijk leidinggevend kunnen worden beschouwd. Ten tweede moet de feitelijk leidinggevende persoonlijk wetenschap hebben gehad van minstens soortgelijke feiten (bedrijfscultuur) en dus door het nalaten maatregelen ter voorkoming te nemen bewust een risico hebben genomen.

Samengevat luiden de Slavenburg-criteria aldus⁵²:

1. de leidinggever moet binnen de rechtspersoon een zodanige machtspositie hebben bekleed, dat hij zeggenschap had over de verboden gedraging;
2. de leidinggever moet persoonlijk – minstens soortgelijke – wetenschap hebben gehad zodat hij gehouden is – en krachtens zijn machtspositie bevoegd is – maatregelen ter voorkoming te nemen;
3. hij moet door deze maatregelen achterwege te laten bewust de aanmerkelijke kans hebben aanvaard dat de verboden gedragingen zich zullen voordoen, zodat hij geacht kan worden opzettelijk de verboden gedraging te bevorderen.

4. Conclusie

We hebben ontleed hoezeer de nationale en internationale economische ontwikkelingen en het daaraan gekoppelde kapitaalverkeer hebben geleid tot een grondige juridische hervorming van het beurstoezicht. Voor het eerst in de Europese geschiedenis is regionale Europese reglementering uitgewerkt, zowel bij de Raad van Europa als bij de Europese Gemeenschap.

In dat beurstoezicht staat het verbod op en de sanctionering van misbruik van voorwetenschap centraal. Zowel de herziening van de Belgische beurswet (1989) als de Wet MAYSTADT (1990) zijn in die lijn in te schrijven, net zoals de Nederlandse Nieuwe Beurswet, de Wet Toezicht Effectenverkeer en de strafbaarstelling van het misbruik van voorwetenschap.

52. TORRINGA, R.A., *o.c.*, 56.

Toch blijven er belangrijke verschillen bestaan inzake de juridische inrichting van het toezicht en de toegekende toezichts-, opsporings- en sanctiebevoegdheden. Het toezicht, de opsporing en de sanctionering van beursinbreuken is immers een uitsluitende bevoegdheid van de lidstaten, ook al wordt de beursnormering steeds Europeser en internationaler. De vraag kan hier worden gesteld of harmonisatie van het toezicht en handhaving niet vereist is, niet alleen vanuit het effectiviteitsoogpunt, maar tevens vanuit rechtsbeschermingsoogpunt.

Tot slot blijkt dat bij de handhaving op dit economisch terrein veel ruimte wordt gelaten voor discretionaire bevoegdheden of beleidsvrijheid bij de handhavingspraktijk. De Belgische Bankcommissie is niet verplicht tot het onmiddellijk op de hoogte brengen van de gerechtelijke autoriteiten van een mogelijke inbreuk op de regels inzake misbruik van voorwetenschap. Ze beschikt over een 'seponeringsbevoegdheid'. Ook in de Nederlandse regeling valt op dat door de zelfregulering heel wat beleidsruimte wordt gecreëerd. Iedereen roept dat dit een goede zaak is en dat een mathematische toepassing van de sanctieregels een contraproductief effect zou hebben. Prangende vraag is en blijft waarom deze motivering alleen wordt ingeroepen voor economische criminaliteit?