

MR. D.S. SCHREUDERS

Strafrechtelijke procedures: handel met voorkennis

De strafbaarstelling van handel met voorwetenschap is een relatief jonge wettelijke regeling. Eerst sinds 1989 vond met invoering van (destijds) artikel 336a Wetboek van strafrecht (Sr) de strafbaarstelling plaats van de misbruiksituatie waarbij iemand op grond van vertrouwelijke en niet openbare informatie die naar verwachting van invloed zal zijn op de koers van bepaalde ter beurze genoteerde effecten, transacties in die effecten verricht of doet verrichten om aldus voordeel te behalen. Handel met voorwetenschap wordt in internationaal verband aangeduid als *insider-trading*; degene die met die voorwetenschap behept is, wordt *insider* genoemd, in het Nederlands vertaald als 'ingewijde'. Het gebruik van de Engelse term is in de praktijk echter gangbaarder dan dat van de Nederlandse.

In 1989 kwam Richtlijn nr. 89/592/EEG van de Raad van de Europese Gemeenschappen van 13 november 1989 tot coördinatie van de voorschriften inzake transacties van ingewijden tot stand (PbEG L334; ook wel Richtlijn inzake *insider-trading* genoemd). Deze Richtlijn werd in de Wet toezicht effectenverkeer en later in de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (verder aan te duiden als: Wte 1995) geïmplementeerd. In 1999 is onze voorwetenschapsregelgeving nog eens aangescherpt, naar aanleiding van ervaringen in de praktijk.

Effectenmarkten vervullen met het oog op de financieringsmogelijkheden voor bedrijven en ter dekking van de financieringsbehoefte van de overheden een sleutelrol in het economisch proces. Voor het goed functioneren van de effectenmarkten en de bescherming van beleggers is 'marktintegriteit' van groot belang, zo oordeelt ook de minister van Financiën in de concept-Memorie van Toelichting bij een volgend wetsvoorstel tot wijziging van de Wte 1995, zulks ter implementatie van Richtlijn nr. 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Euro-

pese Unie van 28 januari 2003, betreffende de handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (hierna: Richtlijn marktmisbruik). Handel in effecten met gebruik van voorwetenschap schaadt het vertrouwen in de goede werking van de effectenmarkten, aangezien beleggers die misbruik maken van hun informatievoorsprong andere beleggers benadelen.

In deze bijdrage wordt met name ingegaan op strafrechtelijke bewijsthema's rond het bestanddeel 'voorwetenschap' van artikel 46 Wte 1995. Ook de eventuele gevolgen voor de bewijslast door de ophanden zijnde wetswijzigingen zullen worden besproken.

Het huidige verbod van handel met voorwetenschap in artikel 46 Wte 1995

Artikel 46 Wte 1995 luidt, voorzover voor het onderhavig onderwerp van belang:

- '1. Het is een ieder verboden om, beschikkende over voorwetenschap, in of vanuit Nederland een transactie te verrichten of te bewerkstelligen in:*
- a effecten die zijn genoteerd aan een op grond van artikel 22 erkende effectenbeurs dan wel aan een buiten Nederland gevestigde en van overheidswege toegelaten effectenbeurs of effecten waarvan aannemelijk is dat deze spoedig aan een zodanige beurs zullen worden genoteerd; of*
 - b effecten waarvan de waarde mede wordt bepaald door de waarde van onder a bedoelde effecten.*
- 2. Voorwetenschap is bekendheid met een bijzonderheid omtrent de rechtspersoon, vennootschap of instelling, waarop de effecten betrekking hebben of omtrent de handel in effecten:*
- a die niet openbaar is gemaakt; en*
 - b waarvan openbaarmaking, naar redelijkerwijs is te verwachten, invloed zou kunnen hebben op de koers van de effecten, ongeacht de richting van die koers. [...].'*

De huidige strafbaarstelling is een aanscherping van de wet naar aanleiding van de (in de media en de Tweede Kamer uitgesproken) onvrede over de uitkomsten van de HCS-zaak (HR 27 juni 1995, *NJ* 1995, 662). In de literatuur is gewezen op de wel zeer ruime werking van deze verbodsbepaling, aangezien het eerder in de wet neergelegde voordeelsvereiste is geschrapt, waardoor ieder handelen met voorwetenschap binnen het bereik van de delictsomschrijving kwam te vallen. Bij het verrichten van iedere effectentransactie is de insider strafbaar; het doet niet ter zake in welke richting de koers zich zou gaan bewegen bij openbaarmaking van de informatie. Daarmee zou de balans te ver zijn doorgeschoten in de richting van de bewijsbaarheid van het delict en de bewijslast in nog meer gevallen naar de verdachte zijn verschoven.¹

Voorwetenschap is 'wetenschap'. Hoe kan wetenschap, iets wat op een bepaald moment in iemands hoofd zat, strafrechtelijk worden bewezen, indien men niet 'in iemands hoofd kan kijken'? Alvorens op die vraag in te gaan, zal eerst kort stilgestaan worden bij het systeem van ons strafrechtelijk bewijsrecht.

Het Nederlands strafrechtelijk bewijsrecht in hoofdlijnen²

Het sluitstuk van de openbare terechtzitting en daarmee de finalisering van het strafrechtelijk onderzoek is het zogenoemde beslissingsmodel van de artikelen 348 en 350 Wetboek van strafvordering (Sv). In dat kader schrijft de wet aan de rechter voor, dat hij zich een aantal vragen moet stellen volgens een vast stramien, in dwingende volgorde. Die vragen dienen als een soort checklist, waarmee voorkomen wordt dat cruciale vragen over het hoofd worden gezien, maar ook dat tijd en moeite verspild wordt aan kwesties die er toch niet toe doen. Het gaat in de eerste plaats om vragen die de formele kant van het strafproces raken (bijvoorbeeld of de dagvaarding geldig is en de officier van justitie ontvankelijk is in zijn strafvordering) en vervolgens om vragen die de materiële kant van de zaak betreffen (bijvoorbeeld of het feit dat de verdachte wordt verweten te bewijzen valt en of dat een strafbaar feit oplevert). Het nemen van deze formele en materiële beslissingen door de rechter, moet volgens de wet plaatsvinden 'op grondslag der tenlastelegging'.

De bewijsvraag is de eerste materiële of 'hoofdvraag' die de rechter moet beantwoorden. Onder 'bewijzen' in het strafrecht wordt verstaan: het aantou-

nen dat in redelijkheid niet kan worden getwijfeld aan de juistheid van het (in de tenlastelegging omschreven) verwijt dat de verdachte wordt gemaakt. Het gaat evenwel niet om een absolute zekerheid: een soort wiskundig bewijs waar geen speld tussen te krijgen is, wordt niet vereist. Waar het in het strafrecht wel om gaat, is een oordeel over in het verleden door mensen gepleegde gedragingen. Omdat de rechter er bij het plegen van die gedraging niet zelf bij is geweest en die gedraging in de rechtszaal niet kan worden herhaald, zal de rechter bij zijn beoordeling op andere bronnen moeten afgaan waarop hij zal kunnen vertrouwen.

Ons strafrechtelijk bewijsstelsel kan op een aantal wijzen gekenmerkt worden. De eerste is, dat gezegd wordt dat het een 'negatief-wettelijk' bewijsstelsel betreft. Met de aanduiding 'wettelijk' wordt bedoeld, dat het bewijs alleen maar met in de wet opgesomde bewijsmiddelen mag worden geleverd. Deze wettige bewijsmiddelen zijn de eigen waarneming van de rechter, de verklaring van de verdachte, de verklaring van de getuige, de verklaring van de deskundige en schriftelijke bescheiden (waaronder processen-verbaal die op de door de wet voorgeschreven wijze zijn opgemaakt). Met 'negatief' wordt bedoeld, dat de rechter het feit niet bewezen mag verklaren als hij uit de bewijsmiddelen niet de overtuiging heeft gekregen dat het ten laste gelegde feit door de verdachte is begaan. In dit verband wordt ook wel gesproken van 'wettig en overtuigend bewijs'.

Een tweede kenmerk betreft het bestaan van 'bewijsminima', minimumregels waaraan het bewijs moet voldoen. Zo zijn het enkele bestaan van één getuigenverklaring, de bekentenis van de verdachte, één enkel 'gewoon' geschrift (als bedoeld in artikel 344 lid 1 sub 5 Sv) en een anonieme getuigenverklaring onvoldoende om louter daarmee het wettig bewijs te construeren, hoe overtuigend deze ook zijn. In deze gevallen moet sprake zijn van ondersteuning door de inhoud van andere bewijsmiddelen die voorhanden zijn.

Een volgend kenmerk van ons strafrechtelijk bewijsstelsel is het feit dat de rechter, die dus is gebonden aan limitatief in de wet opgesomde bewijsmiddelen, een grote mate van vrijheid heeft bij de bewijswaardering: hij is vrij bij het selecteren en waarderen van de inhoud van de bewijsmiddelen, hij is vrij om te kiezen welk bewijsmiddel hij wel en niet voor de bewezenverklaring gebruikt.

Ten slotte geldt in ons systeem dat de rechter bij

¹ Zie hiervoor o.a. D.R. Doorenbos, 'De vederlichte bewijslast van misbruik van voorwetenschap', in: *NJB* 1996, pp. 1805-1810 en F.G.H. Kristen, 'Misbruik, gebruik of handelen met voorwetenschap?', in: *De Naamloze Venootschap* 75/5 mei 1997, pp. 131-138.

² Deze paragraaf is grotendeels ontleend aan G.J.M. Corstens, *Het Nederlands strafprocesrecht*, Deventer, 1999 (3e druk), pp. 615 e.v.

uitsluiting degene is die beslist of er bewijs is.

Ofschoon de strafrechter een grote mate van vrijheid heeft bij de bewijswaardering en hij een actieve rol kan spelen bij het verzamelen van bewijs, verplicht de wet hem wel, zijn beslissing te verantwoorden. Dat is de bewijs*motivering*, waarop in dit kader niet verder zal worden ingegaan. Voor een goed begrip van de onderhavige materie en het verkrijgen van inzicht in de jurisprudentie in voorkenniszaken, moet er thans wel op gewezen worden, dat een van de regels van bewijsmotivering behelst, dat de verwerping van een bewijsverweer, ook in de trant van de verklaring van de verdachte: 'Ik heb het niet gedaan', niet uitdrukkelijk en gemotiveerd behoeft te gebeuren (behoudens enkele technisch-juridische uitzonderingen die ik eveneens onbesproken laat). Een simpele ontkenning van de verdachte of verweren die een kale 'welles-nietes' situatie betreffen, kan de rechter dus gewoon passeren, hij hoeft daar niet expliciet op in te gaan. De weerlegging van die ontkenning respectievelijk de 'welles-nietes' bewijsverweren moet dan wel kunnen blijken uit de inhoud van de gebezigde bewijsmiddelen. Is dat niet het geval, dan is de bewijsmotivering in strijd met het recht althans 'onbegrijpelijk' en kan het een grond opleveren voor cassatie door de Hoge Raad.

Strafprocessuele aspecten bij voorkenniszaken

De processuele aspecten die thans worden besproken zijn allereerst de positie van degene die verdacht wordt van het voorkennisdelict en vervolgens de gevolgen van een ingenomen proceshouding voor de bewijsconstructie zoals die door de rechter kan worden gemaakt.

Een verdachte is iemand 'te wiens aanzien uit feiten of omstandigheden een redelijk vermoeden van schuld aan enig strafbaar feit voortvloeit' (artikel 27 lid 1 Sv). Die feiten of omstandigheden die aanleiding kunnen geven tot het ontstaan van een verdenking terzake van handel met voorwetenschap, kunnen uit allerlei hoeken komen. Er kan sprake zijn van een dusdanig opmerkelijk volume in transacties in een overigens rustig of illiquide fonds, dat de koers in beweging zet, hetgeen Euronext Amsterdam aanleiding geeft dit fenomeen nader te onderzoeken; er kan onderzoek worden gedaan door het fonds zelf of door de toezichthouder Autoriteit Financiële Markten (AFM), naar aanleiding van een koersbeweging die te maken kan hebben met gebeurtenissen die als 'koersgevoelige informatie' kunnen worden gekwalificeerd; er kan een aangifte worden gedaan of een verzoek tot nader onderzoek bij de AFM door een

belegger die zich gedupeerd voelt enzovoort. Aldus zal, nog voordat de officier van justitie of de FIOD-ECD eraan te pas komt, de kring van (potentiële) verdachten kunnen worden bepaald. Met behulp van informatie die de AFM ex artikel 29 Wte 1995 als toezichthouder op grond van haar controlebevoegdheid bij een ruime kring van entiteiten (de wet noemt 13 categorieën, waaronder effectenuitgevende instellingen, effecteninstellingen en vergunningaanvragers ex de Wte 1995) kan inwinnen, kan in kaart worden gebracht wie in een bepaalde periode de verdachte transactie heeft verricht.

Tegen een verdachte kunnen, mits het feit waarvan hij wordt verdacht door wetsduiding zwaar of ernstig genoeg is (en dat is bij artikel 46 Wte 1995 het geval), bepaalde dwangmiddelen worden toegepast. De in voorkenniszaken competente opsporingsdienst FIOD-ECD kan binnentreden en voorwerpen in beslag nemen, er kan onder verantwoordelijkheid van officier van justitie of rechter-commissaris een doorzoeking plaatsvinden, zelfs kan telecommunicatieverkeer worden getapt en afgeluisterd en de verdachte zou in het belang van het onderzoek enige tijd van zijn vrijheid beroofd kunnen worden.

Aan iedere verdachte komt een zeer belangrijk recht toe, namelijk het recht om te zwijgen. Ons wettelijk systeem heeft als uitgangspunt dat in alle gevallen waarin iemand als verdachte wordt gehoord, de verhorende rechter of ambtenaar zich onthoudt van alles wat de strekking heeft een verklaring te verkrijgen, waarvan niet gezegd kan worden dat die in vrijheid is afgelegd. De verdachte is dus niet verplicht antwoord te geven op aan hem gestelde vragen en dat moet hem voorafgaand aan het verhoor door de verhorende ambtenaar ook worden meegedeeld (artikel 29 Sv).

In zijn algemeenheid geldt, dat een beroep doen op het zwijgrecht consequenties kan hebben voor het toepassen van vrijheidsbenemende dwangmiddelen c.q. de duur daarvan. Een verdachte die zwijgt, kan tegengeworpen krijgen, dat de opsporingsfunctionarissen 'om hem heen' zullen moeten rechercheren: wil de verdachte geen antwoord geven op een bepaalde vraag, dan zullen de opsporingsambtenaren genoodzaakt zijn die vraag aan iemand anders te stellen. In het belang van het onderzoek, meer in het bijzonder de waarheidsvinding, kan de verdachte worden aangehouden en daarna eventueel in verzekering worden gesteld. Op die manier wordt de verdachte gesepareerd van andere verdachten of betrokkenen met wie hij aldus niet kan communiceren, waardoor bijvoorbeeld geen verklaringen op elkaar kunnen worden afgestemd.

Zoals eerder opgemerkt, is de verklaring van de verdachte een van de wettige bewijsmiddelen. Wat de verdachte verklaart, kan dus niet alleen een ontlastende strekking hebben, maar ook belastend van aard zijn: het kan bewijs tegen hem opleveren.

In verhoorsituaties zullen de opsporingsambtenaren in de regel gebruikmaken van materiaal dat reeds is verzameld c.q. door anderen is aangedragen. De verdachte wordt in de gelegenheid gesteld te reageren op hetgeen hem wordt voorgehouden. Welke proceshouding is in voorwetenschapszaken verkieslijk? Zal categorisch zwijgen in de regel het meeste rendement voor de verdachte opleveren? Of is deels verklaren en deels zwijgen een begaanbare weg?

Uit de jurisprudentie blijkt, dat het gezegde 'spreken is zilver, doch zwijgen is goud' in voorkenniszaken geen opgeld doet. Dat heeft te maken met het feit, dat in de meeste voorkenniszaken geen direct bewijs voor het bestaan hebben van voorwetenschap in de zin van de wet voorhanden is, zodat de rechter op een andere wijze de eventuele bewezenverklaring zal moeten opbouwen. Hiermee zijn we aanbeland bij de kwestie van de bewijsconstructie, waarbij de rechter ook zal afgaan op de in het vooronderzoek ingenomen proceshouding.

Als gezegd is voorwetenschap een vorm van wetenschap, een bekendheid met een bijzonderheid. De meest eenvoudige manier van het bewijs van wetenschap is het gebruiken van de verklaring van de verdachte dat hij 'het wist'. Maar er zullen slechts weinig verdachten zijn die bereid zijn een bekentenis af te leggen, dus op deze manier het cruciale (directe) bewijs aan te dragen.

Bij de beoordeling van het bestanddeel bekendheid met een bijzonderheid gaat de rechter altijd eerst op zoek naar het antwoord op de vraag of er direct bewijs in het dossier ligt of op de zitting naar voren is gekomen. Als de verdachte niet zelf heeft verklaard dat hij die vorm van wetenschap droeg, er ook geen getuigen zijn die dat kunnen bevestigen en er evenmin andere bewijsmiddelen zoals afgeluisterde telefoongesprekken of geschriften voorhanden zijn, zal het directe bewijs van de voorwetenschap niet te leveren zijn.

De rechter zal dan op zoek gaan naar 'indirect' bewijs, dat kan worden afgeleid uit feiten en omstandigheden. Het onderscheid tussen direct en indirect bewijs wordt door de wet overigens niet gemaakt, maar het is ontwikkeld in de rechtspraak. Met behulp van een direct bewijsmiddel kunnen een of meer onderdelen van het ten laste gelegde feitencomplex

worden bewezen. Bij een indirect bewijsmiddel gaat het erom, dat het niet ziet op iets wat van rechtstreekse betekenis is voor hetgeen in de tenlastelegging wordt omschreven. De rechter kan evenwel daarbuiten liggende feiten zo belangrijk vinden, dat hij die als het ware als 'opstapje' gebruikt om vervolgens tot een bewezenverklaring van de wel tenlastegelegde feitelijkheden te komen.³

In voorkenniszaken bestaat vrijwel altijd direct bewijs voor de gedane transacties. Te denken valt aan schriftelijke koop- of verkooporders of bevestigingen daarvan die bij de bank, het effectenhuis of de verdachte zelf in beslag zijn genomen. Maar ook het bewijs van de voorwetenschap zelf en de periode waarbinnen die heeft bestaan, kan meestal vrij eenvoudig – met behulp van direct bewijs – worden geleverd. De beursgenoteerde onderneming zal naar aanleiding van het eerste onderzoek door de AFM hebben laten reconstrueren vanaf welk moment duidelijk was dat er koersgevoelige informatie was die op enig moment naar buiten zou moeten komen. Ook het moment van openbaarmaking zal eenvoudig te bewijzen zijn, aangezien dat meestal de datum van het persbericht zal zijn. Waar het evenwel om draait, is of deze verdachte op het moment waarop hij handelde ook inderdaad subjectief over die voorwetenschap beschikte.

Om dat vast te stellen, gaat de rechter bij zijn speurtocht naar indirect bewijs op zoek naar 'opmerkelijkheden'. Met betrekking tot de verdachte zal dat in de praktijk betekenen dat de rechter wil weten hoe geloofwaardig de verdachte is bij het geven van zijn verklaring waarom hij nu juist op dat moment in dat fonds handelde. Hierover valt overigens op te merken, dat hetgeen in sommige situaties voor de rechter een kennelijke 'opmerkelijkheid' oplevert, zulks niet altijd voor de verdachte ook zo behoeft te zijn. Dat kan in voorkomende gevallen bijvoorbeeld gelden, indien die verdachte een zeer ervaren belegger of een professional uit het effectenvak met een bijzondere ervaring of expertise is.

Hier zien we, dat hetgeen de verdachte verklaart gedurende alle fasen van het strafrechtelijk onderzoek – FIOD-ECD-verhoren, eventueel verhoor bij de rechter-commissaris en de ondervraging ter zitting door de rechtbank – logisch, consistent en coherent moet zijn, wil hij zijn geloofwaardigheid kunnen 'bewijzen' aan de rechter. Als er bijzonderheden liggen in de door de verdachte verrichte transacties en hij heeft geen goede reden waarmee hij opheldering kan geven, dan vestigt dat (indirect) bewijs tegen die

³ Voor een uitgebreide beschouwing van deze problematiek wordt verwezen naar D.R. Doorenbos, 'Voorkenniszaken en "circumstantial evidence"', in: *Onderneming en effecten*, 1998, pp. 131-145.

verdachte. Anders gezegd: dan heeft hij dús met voorwetenschap gehandeld, zo leert de jurisprudentie ons.

In wezen betekent dit dat de bewijslast op de schouders van de verdachte terechtkomt. Hij zal met een goed verhaal moeten komen, dat ook nog eens deugdelijk gedocumenteerd en overtuigend beargumenteerd zal moeten zijn. Dat blijkt in de praktijk dikwijls geen eenvoudige opgave. De verdachte heeft op de zitting immers te maken met een rechter die al allerlei ‘achteraf-wetenschap’ heeft. Te denken valt aan de resultaten van het onderzoek van Euronext, van het beursfonds zelf, van de effecteninstelling of bank, van de AFM die de aangifte bij het Openbaar Ministerie (OM) goed gedocumenteerd heeft gedaan en ten slotte van de FIOD-ECD die ten behoeve van de officier van justitie en de rechtbank eventueel samenvattingen kan maken, al dan niet voorzien van eigen commentaar. De officier van justitie zal erop toezien, dat al die informatie aan het strafdossier wordt toegevoegd. Tegenover een aldus gevormd dossier waarin hij de schijn tegen zich heeft, zal de verdachte ‘een goed verhaal’ moeten neerzetten. Het zal niet altijd meevallen om met betrekking tot beleggingsbeslissingen, die meestal een mix zijn van verstand en gevoel – vaak weinig van het eerste en veel van het laatste – aan de rechter duidelijk te maken dat het een (niet alleen voor de verdachte) volstrekt logische beslissing is geweest om te handelen zoals is gehandeld.

Welke gevolgen heeft het zwijgen door de verdachte, als er geen spoor van direct bewijs tegen hem is? Kan het beroep doen op dat in de wet verankerd recht tegen hem worden gebruikt?

De Hoge Raad heeft eind jaren '90 van de vorige eeuw in een aantal commune strafzaken arresten gewezen waarin hij ingaat op het zwijgrecht in het kader van de bewezenverklaring. De weigering van een verdachte een verklaring af te leggen is volgens de Hoge Raad op zich geen bewijsmiddel. Wel kan de rechter daaraan gevolgen verbinden en het feit dat een verdachte geen verklaring geeft voor belastende omstandigheden mag in de bewijsoverweging worden betrokken (zie voor deze jurisprudentie onder andere HR 19 maart 1996, *NJ* 1996, 540; HR 3 juni 1997, *NJ* 1997, 584; HR 10 november 1998, *NJ* 1999, 139). Deze jurisprudentie is in lijn met die van het Europese Hof voor de Rechten van de Mens in Straatsburg. Dit Hof oordeelde op 8 februari 1996 in de zaak van Murray tegen het Verenigd Koninkrijk (*NJ* 1996, 725), dat het op de weg ligt van de vervolgende instantie om eerst een *prima facie* zaak te presenteren met direct bewijs, waarmee buiten twijfel komt te staan dat essentiële onderdelen van het ver-

wijt kunnen worden bewezen. Als die situatie zich voordoet, kan het op de weg van de verdachte liggen het zwijgen te doorbreken. Het Hof spreekt van ‘situations which clearly call for an explanation from the accused’. Geeft de verdachte geen ‘explanation’, dan kan bewezenverklaring volgen.

In 2003 heeft de Hoge Raad de hier besproken zienswijze ook van toepassing verklaard in twee arresten op het gebied van voorwetenschap. In de zaken Nedlloyd (6 mei 2003, *NJ* 2003, 710, met noot van T.M. Schalken) en Pie Medical (3 juni 2003, gepubliceerd als *NJB* 2003, nr. 104) overwoog het college:

‘Geen rechtsregel staat eraan in de weg dat de rechter, indien de verdachte voor een gedraging die in samenhang met de omstandigheid waaronder deze is verricht, redengevend moet worden geacht voor het bewijs van het aan hem ten laste gelegde feit, geen redelijke, die redengevendheid ontzenuwende verklaring heeft gegeven, zulks in zijn overwegingen omtrent het gebezigde bewijsmateriaal betreft.’

In de praktijk betekent dit, dat OM en rechter onderzoek zullen gaan naar allerlei ‘onverklaarbaarheden’ (mogelijk indirect bewijs dus) die aan de verdachte worden voorgehouden en waarvan wordt verwacht dat hij die ontzenuwt. Slaagt hij daar (naar de overtuiging van de rechter) niet in, dan levert hetgeen onderaan de streep staat, het bewijs op van strafbare voorwetenschap. Uit de rechtspraak komen onder meer de volgende feiten en omstandigheden naar voren die bij de beantwoording van de vraag of (overtuigend) indirect bewijs kan worden gevonden gewicht in de schaal kunnen leggen: is er door de verdachte tegenstrijdig verklaard, is transparant of versluisend gehandeld, welk beleggingsgedrag heeft de verdachte ten toon gespreid (beoordeeld naar de frequentie of de met de transacties gemoeide bedragen) en is de litigieuze transactie daarmee in lijn, is op eigen initiatief gehandeld en is de verdachte daarmee wellicht contrair gegaan aan het advies van een beleggingsadviseur, is sprake van een (on)ervaren belegger en hoe valt de onderhavige transactie in dat licht te beoordelen, hoe zijn de fondsen waarmee werd gehandeld vrijgemaakt enzovoort?

Vooralsnog heeft de rechtbank te Amsterdam enige ruimte geboden in deze bewijsexercitie. Dat betrof de zaak-Boonstra (vonnis van 2 mei 2003, LJN-nummer AF8175, zaaknummer 13/120030-01). Daarin concludeerde de rechtbank, na een aantal ‘opmerkelijkheden’ te hebben geconstateerd en beoordeeld:

‘Hoezeer ook opmerkelijk, deze omstandigheden vormen, ook in onderling verband gezien, op zichzelf niet het wettig en overtuigend bewijs dat verdachte met voorkennis heeft gehandeld. Ook het feit dat verdachte niet voor al deze omstandigheden een afdoende verklaring heeft kunnen of willen [onderstreping DS] geven brengt niet mee dat met voldoende zekerheid kan worden geconcludeerd dat verdachte het telastegelegde heeft begaan.’

Het is derhalve voor de verdachte van cruciaal belang gedurende de gehele procesvoering zo overtuigend mogelijk zijn visies, standpunten en gemaakte beslissingen vorm te geven.

De voorgestelde verbodsbepaling in artikel 46 Wte (nieuw)

De zo dadelijk te bespreken wijzigingen in de regeling van het verbod van handel met voorwetenschap maken deel uit van de implementatie van de Richtlijn marktmisbruik (2003/6/EG).⁴ Deze Richtlijn heeft geleid tot het opnemen van een aantal belangrijke wijzigingen van de Wte 1995. Naast een nieuwe regeling van het verbod van handel met voorkennis komt in de eerste plaats het algemene verbod op marktmanipulatie in de wet (hetgeen een uitbreiding behelst van het te handhaven verbod van koersmanipulatie van artikel 334 Sr, zulks terwijl het de verbodsbepaling van artikel 47 Wte 1995 inzake misleiding of bedrog bij emissie overbodig maakt). Voorts wordt een belangrijke plaats toebedeeld aan markttransparantie, door een openbaarmakingsverplichting van koersgevoelige informatie in de wet neer te leggen (tot op heden was die verplichting alleen in artikel 28h van het Euronext Fondsenreglement opgenomen) en het openbaar maken van belangen bij openbaarmaking van voor het publiek bestemde informatie. Ten slotte is nieuw, de verplichting voor een effecteninstelling of een ander die belast is met het verrichten van transacties, om, indien zij het vermoeden heeft dat haar opdrachtgever handelt met gebruikmaking van voorkennis, dit direct bij de AFM te melden.

Het verbod van handel met voorwetenschap is in de voorgestelde regeling opgenomen in een geheel nieuw geredigeerd artikel 46. In dat artikel wordt in de eerste plaats een onderscheid gemaakt tussen twee soorten insiders, die in de concept-Memorie van Toelichting ‘primaire’ en ‘secundaire’ insiders worden genoemd. De primaire insiders zijn in het eerste lid

opgenomen. Dit zijn degene die het dagelijks beleid van een instelling bepaalt of mede bepaalt, degene die toezicht houdt op het dagelijks beleid van het bestuur en de algemene zaken van een rechtspersoon, vennootschap of instelling, degene die beschikt over een gekwalificeerde deelneming in het kapitaal van de rechtspersoon, vennootschap of instelling waarop de voorwetenschap betrekking heeft en een ieder die over voorwetenschap beschikt uit hoofde van betrokkenheid bij strafbare feiten. Voor de primaire insider geldt, dat het verboden is ‘gebruik te maken van voorwetenschap’ door in of vanuit Nederland een transactie te bewerkstelligen in de in dat artikellid bedoelde effecten.

Voor een in het tweede lid van het voorgestelde artikel 46 aangeduide secundaire insider – dit zijn alle anderen dan primaire insiders – geldt een extra eis: naast het verbod om gebruik te maken van de voorwetenschap moet er bovendien sprake van zijn dat hij ‘weet of behoort te weten dat hij over voorwetenschap beschikt’. Dit betreft een extra subjectief bestanddeel dat deel gaat uitmaken van de delictomschrijving en dus bewezen moet worden wil sprake zijn van strafbaarheid. Reden hiervoor is dat het niet zo hoeft te zijn dat een secundaire insider beseft dat hij met voorwetenschap te maken heeft. Dat geldt ten aanzien van primaire insiders niet. De toelichting op de Richtlijn marktmisbruik wijst erop, dat primaire insiders noodzakelijkerwijs toegang hebben tot voorwetenschap en zich bewust zijn van de vertrouwelijke aard van de informatie die zij ontvangen. Een extra bewustheids-eis werd voor die categorie dan ook niet nodig geacht.

Een tweede uitbreiding van de voorgestelde verbodsbepaling ten opzichte van het huidige artikel 46 Wte 1995 betreft het zojuist al even ter sprake gekomen element van ‘gebruikmaken van’ de voorwetenschap, hetgeen betekent dat er een verband moet bestaan tussen de voorwetenschap en het handelen. Dit vereiste geldt ten aanzien van zowel primaire als secundaire insiders.

Voorts is in het derde lid van de voorgestelde bepaling de definitie van voorwetenschap uitgebreid. Het moet nog steeds gaan om een bijzonderheid die niet openbaar gemaakt is, maar toegevoegd is dat openbaarmaking van die bijzonderheid een ‘significante’ invloed zou kunnen hebben op de koers van de effecten of daarvan afgeleide effecten. In de huidige verbodsbepaling wordt slechts gesproken over

⁴ Voor een uitgebreidere bespreking van (het ontwerp van) deze Richtlijn, wordt verwezen naar J. Italianer, ‘Enkele opmerkingen over de Richtlijn marktmisbruik’, in: *Iets bijzonders*, Liber amicorum prof.jhr. mr. M. Wladimiroff, Den Haag, 2002, pp. 133-143.

‘invloed’ op de koers. Met het opnemen van het begrip ‘significant’ wordt volgens de minister beoogd in ieder geval uit te sluiten dat speculatieve handelingen onder de verbodsbepaling zouden gaan vallen. De minister merkt op dat door toevoeging van het begrip ‘significant’ als gevolg van een richtlijnconforme implementatie – zulks in tegenstelling tot de keuze die in 1999 door de wetgever werd gemaakt om de bepaling strikter te laten uitwerken dan de vorige Richtlijn 89/592/EEG vereiste – de Nederlandse wetgeving op dit punt minder strikt wordt.

Strafrechtelijke bewijskwesties naar aanleiding van de nieuwe verbodsbepaling

Welke strafrechtelijke gevolgen zal de nieuwe regeling krijgen? Zijn er voorzienbare bewijsproblemen voor het OM te verwachten ten opzichte van de huidige regeling, nu de delictomschrijving is uitgebreid?

Laten we ons allereerst richten op het toegevoegde vereiste van ‘gebruikmaken’. De primaire en secundaire insider die over voorwetenschap beschikt zal ook daadwerkelijk gebruik moeten maken van de voorwetenschap, door een transactie te verrichten of te bewerkstelligen in door de wet aangeduide effecten. Dat wil zeggen, zoals eerder is aangegeven, dat er een verband moet bestaan tussen de voorwetenschap en het handelen. De toevoeging van dit extra element aan de delictomschrijving heeft strafrechtelijk tot gevolg dat dit verband door het OM bewezen zal moeten worden. Dit lijkt, gelet op hetgeen in het voorgaande reeds is opgemerkt over het voorhanden zijn van direct bewijs omtrent de transacties en de wijze waarop deze aan een verdachte kunnen worden gekoppeld, niet al te veel problemen voor het OM te zullen opleveren. Een lastig te nemen bewijsbarrière is op dit punt dan ook redelijkerwijs niet te verwachten.

Zou dat wel het geval kunnen zijn bij het ten aanzien van secundaire insider te bewijzen subjectieve bestanddeel ‘die weet of behoort te weten’ dat hij over voorwetenschap beschikt? Volgens de concept-Memorie van Toelichting kan de mogelijke strafbaarstelling van deze insider bepaald worden aan de hand van de vraag of een ‘gemiddelde belegger’ in de gegeven omstandigheden weet of zou moeten weten dat sprake is van voorwetenschap. Er is met andere woorden sprake van een zekere objectivering. Denkbaar is, dat subjectieve omstandigheden omtrent de beleggingservaring en het beleggingsgedrag van de verdachte behulpzaam kunnen zijn bij het invullen van het criterium van een gemiddelde belegger. Ook hier kan het gebruik van indirect bewijs een rol (blijven)

spelen, bijvoorbeeld indien sprake is van het verhullen of versluieren van de litigieuze transactie. Dat kan een aanwijzing opleveren dat de verdachte het besef moet hebben gehad dat hij over voorwetenschap beschikte, anders zou hij wel transparant gehandeld hebben.

Ten slotte is er de nieuw toegevoegde voorwaarde dat sprake moet zijn van een ‘significant’ invloed op de koers bij een openbaarmaking van een bijzonderheid. Het wetsvoorstel spreekt in dit verband van een niet openbaar gemaakte bijzonderheid die bij openbaarmaking ervan een significante invloed op de koers ‘zou kunnen hebben’ – een *potentialis* dus. In artikel 28h Fondsenreglement (FR) van Euronext bestond al een vergelijkbare terminologie in het kader van de verplichting die aan instellingen waarvan (certificaten van) aandelen genoteerd zijn, wordt opgelegd, om terstond een publicatie te doen omtrent elk feit of elke gebeurtenis betreffende de uitgevende instelling waarvan moet worden aangenomen dat hiervan een ‘aanmerkelijke’ invloed op de koers zal uitgaan. Het gaat daar om feiten die gezien hun gevolgen voor de vermogens- en financiële situatie en de algemene zaken bij de uitgevende instelling tot een ‘aanzienlijke’ koerswijziging van haar aandelen kunnen leiden.

Volgens de minister wordt in het voorstel met het element ‘significant’ beoogd in ieder geval uit te sluiten dat speculatieve handelingen onder de verbodsbepaling zouden gaan vallen. Voor de toekomstige praktijk zou dit kunnen betekenen, dat de verdachte aannemelijk zal moeten maken dat hij heeft gespeculeerd, als het ware op een bepaalde koersbeweging heeft gegokt. Maar ook daarbij zullen ervaring en beleggingsgedrag in het verleden (zo die er al zijn) als maatstaf kunnen gelden. De invulling van het begrip ‘significant’ blijft tot op zekere hoogte arbitrair en zal uiteindelijk door de rechtspraak van de strafrechter moeten geschieden. De verdachte zou met behulp van een deskundige aannemelijk moeten maken dat van een dergelijk effect geen sprake is. Het probleem hierbij blijft evenwel, dat bij de beoordeling van de voorkenniszaak veelvuldig gebruik zal worden gemaakt van informatie achteraf, van gegevens die achteraf een vast te stellen, concreet feit hebben opgeleverd. Ook in dat opzicht is het aan de verdachte om met een goed verhaal te komen, een verhaal dat deugdelijk is onderbouwd en beargumenteerd.

Al met al is het maar zeer de vraag, of het OM een onoverkoombare verzwarende van de bewijslast tegemoet kan zien als de voorgestelde regeling in werking treedt.

Conclusie

Indirect bewijs speelt in voorkenniszaken een voorname rol op het punt van de bewijsconstructie ten aanzien van het bestaan van strafbare voorwetenschap. Het OM wordt in staat gesteld om met een overvloed aan direct bewijs een zaak aan de rechter te presenteren, waarin de verdachte belegger de schijn tegen zich heeft. De rechter is bij zijn beoordeling van de zaak ter zitting behept met veel achteraf-kennis, met gegevens die achteraf concrete feiten blijken te zijn. Bovendien komt de rechter op grond van het wettelijk systeem een grote mate van vrijheid toe bij de beoordeling van het aan hem voorgelegde bewijsmateriaal, zulks terwijl hij bovendien zelf actief kan zijn bij het verzamelen ervan. Het is aan de verdachte om opmerkelijkheden uit te leggen, verdenkingen te ontzenuwen en ogenschijnlijke onverklaarbaarheden logisch te maken. In de praktijk komt het erop aan, dat de verdachte dat door middel van een goed gedocumenteerd verhaal doet en dat met zoveel mogelijk objectieve gegevens onderbouwt. Indien de verdachte zich op zijn (wettelijk toegekende) zwijgrecht beroept op punten die de rechter van cruciale betekenis acht, kan dat bewijs tegen hem opleveren.

Elementen van indirect bewijs zullen naar verwachting ook in de voorgestelde regeling een belangrijke rol blijven spelen. Niettemin leidt de nieuwe regeling wel enigszins tot een verzwarende c.q. uitbreiding van de bewijslast van het OM, maar dat kan in het licht van de huidige positie van het OM in voorkenniszaken geen kwaad. De in de huidige wettelijke regeling te ver doorgeschoten balans in bewijslastverdeling ten nadele van de verdachte wordt met de nieuwe regeling enigszins rechtgetrokken, doordat aan het OM extra bewijzeisen worden gesteld, maar een radicale ommezwaai is redelijkerwijs niet te verwachten. Het blijft er in de praktijk op aankomen, hoe overtuigend de verdediging wordt gevoerd. Daarbij blijft van belang, niet alleen dát de verdachte verklaart en wat hij verklaart, maar vaak ook hoe hij verklaart.

Mr. D.S. Schreuders is advocaat bij Van Mens en Wisselink, advocaten-belastingadviseurs-notariaat, te Amsterdam.