

Toezicht en Scheiding der machten: een dialoog

Toespraak gehouden door Theodor Kockelkoren, waarnemend bestuursvoorzitter AFM, op het Symposium 'Open normen ingevuld: de wetgevende macht van de toezichthouder' te Rotterdam op 19 juni 2013.

De opkomst van markttoezicht werd vergezeld door de discussie omtrent de wenselijkheid van de machtsconcentratie bij Markttoezichthouders – waarbij de ondernemingen, de onder toezicht staande gemeenschap, het liefst zouden zien dat toezichthouders hun vrijheid niet inperken. Tegelijkertijd worden de Markttoezichthouders, als alle toezichthouders, kritisch bevestigd naar hun effectiviteit – waarbij het publiek het liefst ziet dat toezicht ervoor zorgt dat de burger, bij zijn handel en wandel op de markten, geen enkel ongemak ondervindt. Beide uitersten, volledige handelingsvrijheid voor de ondernemer en honderd procent veiligheid voor de burger zijn niet wenselijk, laat staan verenigbaar.

Dit symposium start met kritiek op de machtsconcentratie bij de toezichthouder. Financiële ondernemingen laten deze kritiek zo nu en dan horen als: 'toezichthouders stellen de norm, onderzoeken de norm, vellen het oordeel over de norm en leggen tenslotte een sanctie op. Dit gaat tegen de idee in van de Trias Politica'.

Het is duidelijk dat de leer van de Trias Politica goed verankerd is in onze samenleving. Gelukkig maar: de idee van de scheiding der machten in een staat (waar de Trias Politica een verbijzondering van is) heeft over meer dan twee millennia heen¹ zijn waarde bewezen. Als sinds de oudheid wordt het idee van de scheiding der machten functioneel geacht om machtsmisbruik door de staat en haar instituten te helpen voorkomen. De idee van verlichtingsfilosoof Charles de Montesquieu van een horizontale scheiding der machten in drieën tussen de uitvoerende, wetgevende en rechtsprekende macht is helder. De daadwerkelijke toepassing van deze idee in onze eigen staat en veel andere democratische staten is veel complexer². Er zijn dan ook talloze varianten.

Een goede dialoog over dit belangrijke onderwerp vraagt als eerste erom dat we proberen ons los te maken van een dogmatische toepassing van 'de Trias'. In plaats daarvan zou een functionele benadering kunnen helpen: 'Is het markttoezicht zodanig ingebed en vormgegeven dat er sprake is van een evenwichtige verdeling van macht?'. Deze benadering moet rekening houden met de achterliggende zorgen over machtsmisbruik en gebrek aan legitimiteit in het handelen van de toezichthouder.

Ten tweede vraagt een goede dialoog over de machtsconcentratie bij toezichthouders dat niet alleen naar de bescherming van burgers en ondernemingen tegen machtsmisbruik gekeken wordt, maar ook naar de effectiviteit van de toezichthouders. Deze wordt immers ook beïnvloedt door

¹ Plato, Aristoteles en Polybius hebben na elkaar bijgedragen aan het denken omtrent de scheiding der machten zoals dat veel later door Montesquieu is geformuleerd in zijn driemachtenleer (de 'Trias Politica')

² Zie Crinice Le Roy, R. (1976) *De vierde macht: een hernieuwde kennismaking*, VUGA: 's-Gravenhage, pp. 48-54

vormgeving en inbedding van toezicht in de samenleving. Bovendien ontbeert een ineffectieve toezichthouder eveneens legitimiteit, namelijk maatschappelijke legitimiteit.

In mijn bijdrage wil ik beginnen met het beschouwen van de kritiek. Daarna zal ik in drie beschouwingen de kritiek wegen en mogelijke manieren onderzoeken om aan de kritiek tegemoet te komen. Dit zal ik doen vanuit beide genoemde perspectieven: 'is er sprake van een evenwichtige machtsverdeling?' en 'kan bij de gekozen vormgeving toezicht effectief zijn?'.

Kritiek van voor de Wft

Een belangrijke lijn van kritiek aan het begin van deze eeuw richtte zich op de ruime mate van regelgevende bevoegdheid die vooral de AFM had. De combinatie van deze bevoegdheid met de bevoegdheid om punitieve sancties op te leggen, in het bijzonder de bestuurlijke boete, trok kritiek³. Ik stap over de discussie uit deze periode heen en benoem nu alleen dat de wetgever in de Wft de regelgevende bevoegdheid van de AFM sterk heeft ingeperkt. Allereerst staan veel regels die eerst in bijvoorbeeld de Nadere Regeling van de AFM waren opgenomen, nu op AMvB niveau verwoord. Daarnaast kan de AFM nog alleen 'technische' regels opstellen daar waar de AMvB (de wetgever dus) dit expliciet mogelijk maakt. De keuze voor deze inperking door de wetgever heeft de kritiek destijds met betrekking tot onwenselijke machtsconcentratie duidelijk verminderd.

Destijds klonk ook kritiek op deze inperking van de regelgevende bevoegdheid. De kwaliteit van de regelgeving zou verminderen doordat regelgeving verder weg van de markt vastgesteld zou worden, terwijl de beoogde democratische controle in feite niet wezenlijk zou verbeteren. Immers, een groot deel van de regels zitten in een AMvB of Ministeriële regeling en worden veelal niet besproken in het Parlement⁴.

Kritiek na de Wft

In de afgelopen periode is de kritiek op machtsconcentratie bij onder andere de AFM weer gegroeid. De kritiek wordt nu niet zozeer op de regelgevende bevoegdheid van de AFM gericht (immers die is er nog maar beperkt), maar richt zich op de interpreterende rol van de AFM. Vooral de leidraden die de AFM met enige regelmaat uitbrengt mogen zich verheugen op zowel lof als kritiek. De kritiek spreekt daarbij over pseudo-regelgeving.

Een deel van de kritiek lijkt een principiële insteek te hebben: mag een toezichthouder eigenlijk wel leidraden publiceren die de open norm nader duiden? Immers, zo stelt de kritiek, ondernemingen voelen zich niet vrij om af te wijken van hetgeen in de leidraden als mogelijkheid wordt gepresenteerd. Zo krijgen de leidraden het karakter van regelgeving en zijn de open normen in feite niet meer open.

De kritiek vervolgt door het oude kritiekpunt van machtsconcentratie opnieuw op te brengen: met het uitbrengen van leidraden heeft de AFM de facto regelgevende macht, zij onderzoekt en sanctioneert. De kritiek stelt voorts dat deze machtsconcentratie onvoldoende gebalanceerd kan worden door de rechter, omdat deze de beleidsvrijheid van de AFM in het verlengde van de open

³ Zie bijvoorbeeld Oppelaar, H.V. (2004) 'De regulering en de regulators' in: van Dijk en Oppelaar (red.), *Voorstel van Wet op het financieel toezicht*, Kluwer: Deventer, p. 112

⁴ Id., p. 117

normen dient te respecteren. De rechter zal zich dus mede baseren op de leidraden vermits deze niet strijdig zijn met de wettelijke normen.

In het verlengde van bovenstaande kent de kritiek ook een materiële insteek: interpreteert de toezichthouder niet te ver voorbij haar boekje? Deze kritiek constateert dat de toezichthouder in leidraden ook opinies verwoord die niet direct terug te voeren zijn op een wettelijke norm, dan wel in de ogen van de markt een wettelijke norm te ver oprekken. In het verlengde van deze meer materiële kritiek zit meer principiële kritiek dat de leidraden van de toezichthouder niet democratisch gegrondvest zijn en daarmee geen legitimiteit hebben.

De kritiek stelt voorts dat de onder toezicht staande instelling zich niet bij de rechter verweert tegen de interpretaties van de toezichthouders (waar deze de ondernemingsvrijheid naar de mening van de instelling te ver inperken) uit zorg voor de goede relatie met de toezichthouder, voor de tijd en kosten die met een verweer gemoeid zijn en het risico dat bij een verweer de reputatie beschadigd wordt.

Tenslotte lijkt te kritiek te constateren dat ondernemingen huiverig zijn met innovatie omdat zij beducht zijn dat bijvoorbeeld nieuwe producten niet voldoen aan de leidraden van de toezichthouder met alle negatieve gevolgen van dien. Het aanbod van financiële dienstverlening verschaalt daarmee, zo stelt deze kritiek.

Eerste beschouwing

De leidraden van de AFM voorzien in een behoefte, hierover is men het wel eens. Deze behoefte aan duidelijkheid vloeit voor een deel voort uit de behoefte om ondernemingskosten te beperken. Immers, duidelijkheid vermindert de noodzaak om zelfstandig, al dan niet ondersteund door adviseurs, te bepalen of en op welke wijze de onderneming kan voldoen aan de wet. Ook kan in de ogen van ondernemers zo het risico op 'gedoe' en dus nog meer kosten verminderd worden. Veel ondernemingen voelen dan ook om deze redenen geen aandrang om af te wijken van de suggesties van de toezichthouder.

Tegelijkertijd zijn er ook ondernemingen die juist wel de aandrang hebben om af te wijken van de leidraad. Bijvoorbeeld omdat hun bedrijfsvoering van de suggesties uit de leidraad afwijkt, maar naar de mening van de onderneming ook voldoet aan de open norm. Een deel van deze ondernemingen neemt proactief contact op met de toezichthouder om hun interpretatie te toetsen en zo narigheid achteraf te voorkomen. De AFM voert dan ook met regelmaat gesprekken met instellingen waarbij de AFM weliswaar geen formele 'ruling' kan geven (zoals de Belastingdienst), maar instellingen wel een bevestiging kan geven – ook schriftelijk.

Bovenstaande nuanceert, maar neemt niet weg, het feit dat een deel van de ondernemingen graag meer vrijheid zou willen nemen maar dit niet aandurft en bovendien niet bekend is met de mogelijkheid om met de toezichthouder in gesprek te gaan of dit eenvoudigweg liever niet doet. In de perceptie van deze ondernemingen hebben de leidraden een dwingend karakter. Zij zullen spreken van pseudo-wetgeving.

De eerste voorzitter van de AFM, de heer Docters van Leeuwen, stelde terecht dat zodra een toezichthouder 'een veer weg kan blazen' de vraag opkomt of een toezichthouder wel regels mag

maken⁵. Ofschoon sommige vinden dat dit niet kan, zie hiervoor de eerdergenoemde kritiek, stelt hij dat de gangbare opvatting van deskundigen is dat dit wel kan⁶, vermits de toezichthouder binnen de wettelijke kaders blijft. Juist dit punt wordt door de bestuursrechter scherp getoetst. Daarbij gaat de bestuursrechter niet automatisch uit van de rechtmatigheid van een leidraad, integendeel: die toetst de rechter⁷. De toezichthouder heeft dus alleen die beleidsvrijheid die de wetgever hem heeft gegeven.

De toets van de bestuursrechter begrenst de toezichthouder dus zowel voor beleidsregels die een toezichthouder opstelt alsook voor de leidraden en andere interpretaties die de toezichthouder hetzij generiek publiceert of aan individuele instellingen kenbaar maakt. Indien een toezichthouder wensen kenbaar maakt die voorbij de wettelijke normen gaan, dan zal de toezichthouder dit zeer expliciet moeten aangeven. De onderneming heeft dan immers de vrijheid om de wens van de toezichthouder niet te honoreren. Mocht een toezichthouder hier niet duidelijk over zijn en de onderneming naar de rechter stappen, dan zal de rechter een streep zetten door de wens van de toezichthouder⁸.

De machtsconcentratie van de toezichthouder wordt dus in enige mate gebalanceerd door de rechter, maar zeker niet volledig. Ook blijft staan dat de toezichthouder zich binnen haar beleidsvrijheid zonder directe democratische controle kan bewegen. Ik zeg hier directe democratische controle, omdat er wel sprake is van indirecte democratische controle⁹. Ik kom op beide punten later terug.

Bovengenoemde rechterlijke toets wordt in de praktijk overigens regelmatig uitgevoerd. Een derde deel van de boetes die de AFM oplegt wordt getoetst door de rechter, waarbij de AFM wel vaak maar zeker niet altijd in het gelijk wordt gesteld: ruwweg acht van de tien door de AFM opgelegde boetes houdt in beroep in zijn geheel stand¹⁰. Ondernemingen zullen waarschijnlijk een kosten baten

⁵ Zie Docters van Leeuwen, A. (2009) 'De constructie van toezicht' een voordracht ter gelegenheid van 25 jaar Waarborgfonds Sociale Woningbouw, 1 april 2009

⁶ Zie bijvoorbeeld Schueler, B.J. (2004) 'Marktautoriteiten in een Democratische Rechtsstaat' in: Falkena, F.B. (red.) *Markten onder toezicht*, pp. 18-19 en pp. 21-22 en omtrent de noodzakelijkheid van het delegeren van regelgeving in Crinice Le Croy (1976), p. 50 waar wordt aangegeven dat 'de wetgevende macht niet in staat is om zelf alle legislatieve voorzieningen, die vereist zijn in een complexe samenleving als de onze, tot in details te treffen' – en de samenleving is sinds 1976 beduidend complexer geworden

⁷ De rechter toetst dan aan zowel de Algemene Beginselen van Behoorlijk Bestuur als de wet waarop de toezichthouder zich meent te kunnen baseren

⁸ Hier zijn veel voorbeelden te geven. Ik hou het hierbij één voorbeeld: De beheerste bedrijfsvoering in het toezicht op beleggingsobjecten in de vorm van Teakhout. Hier heeft de AFM kenbaar gemaakt aan de ondernemingen dat de AFM kort gezegd vereist dat ondernemingen aannemelijk kunnen maken dat zij de lange termijn verplichtingen (soms in de vorm van garanties) ook na kunnen komen. Een aantal ondernemingen heeft de bedrijfsvoering hier niet op willen aanpassen maar is naar de rechter gestapt met het argument dat de AFM hier beleid kenbaar maakte dat de wet te ver oprekte.

⁹ Immers, het Parlement kan in gesprek met Minister deze aanspreken op een te grote beleidsvrijheid van een toezichthouder. Het is voorstelbaar dat Minister met aanpassingen in wet- en regelgeving komt die de beleidsvrijheid van de toezichthouder op het betwiste punt reduceert. Dat dit niet alleen voorstelbaar is maar ook daadwerkelijk kan gebeuren was in 2009 zichtbaar toen de open norm van verantwoorde kredietverlening (Artikel 4:34 Wft) door de wetgever nader is ingevuld na een discussie in het Parlement.

¹⁰ In de periode 2010-2012 heeft de AFM 111 boetes opgelegd, waarvan er 39 keer een beroep is ingesteld. In de periode 2011-2013 zijn er 37 uitspraken in beroep gedaan, waarvan er 20 deels of geheel gegrond zijn bevonden.

analyse maken voordat ze in verweer komen en voorgaande geeft daarmee aan dat deze analyse regelmatig gunstig uitvalt voor het instellen van verweer.

Dit neemt niet weg dat bij het inschatten van de verweerkosten onderwerpen als de vereiste tijd en geld, de relatie met de toezichthouder en het reputatierisico een rol spelen. Echter, het lijkt niet juist deze aspecten als prohibitief neer te zetten. Bovendien spelen naast genoemde negatieve aspecten ook positieve aspecten bij het gedrag van ondernemingen, zoals de gevoelde wens als gevolg van het opgebouwde natuurlijke gezag van een toezichthouder te voldoen aan datgene wat vanuit publiek belang gevraagd wordt.

Deze eerste beschouwing laat zien dat een deel van kritiek aangaande de machtsconcentratie genuanceerd moet worden. Tegelijkertijd is ook duidelijk dat een deel ervan blijft staan, namelijk de in de ogen van sommige onwenselijke beleidsvrijheid van de toezichthouder. Immers, juist in deze beleidsvrijheid toont zich in enige mate zowel een machtsconcentratie als een gebrek aan democratische legitimiteit. Later in mijn betoog zal ik laten zien dat aan deze kritiek tegemoet te komen is zonder dat de effectiviteit van wetgeving en toezicht hier nodeloos onder leidt en hoe de AFM hieraan werkt.

Een tweede beschouwing

Ik wil nu stil staan bij het in mijn inleiding genoemde tweede perspectief op machtsconcentratie, namelijk de effectiviteit van regelgeving en toezicht bij het realiseren van de publiek en democratisch vastgestelde doelstellingen.

Stel dat op de kritiek gehandeld wordt door de beleidsvrijheid van de toezichthouder sterk te reduceren. De toezichthouder hoeft dan geen leidraden meer uit te brengen, want de wet- en regelgeving biedt al ruim voldoende helderheid. Ook kunnen dan alle beslissingen van de toezichthouder scherp getoetst worden door de rechter, immers er is weinig beleidsvrijheid die de rechter hoeft te respecteren. We hebben gezien dat ondernemingen nu al in belangrijke mate beslissingen van de toezichthouder aanvechten en dat zou in zo'n scenario nog wel eens kunnen toenemen. Kortom, zowel aan de kritiek aangaande de machtsconcentratie en legitimiteit is dan in flinke mate tegemoet gekomen.

Ik vermoed dat in dit scenario er een storm van andere kritiek op zal komen. Ondernemingen zullen steen en been klagen over het woud aan zeer gedetailleerde regels, die ofschoon ze grote helderheid hadden beloofd, toch nog voor een groot aantal vragen zorgen. Ook zou de bereidheid van ondernemingen om aan de regels te voldoen wel eens flink kunnen dalen. Onder andere omdat de verschillen tussen ondernemingen groot zijn, de veranderingen in de sector snel gaan, terwijl de wetgeving dan uitermate star is. Het gevolg zou kunnen zijn dat de toezichthouder het erg druk heeft om intensieve gesprekken te voeren met ondernemingen en flink wat maatregelen op te leggen. De sector zelf ziet een toezichthouder die druk is vinkjes te zetten bij detailregels. Mijn conclusie is dat dit scenario niet te verkiezen is boven de ongemakken in de huidige situatie.

Overigens zijn we met bovenstaande gedachtenexperiment middenin de discussie over open en gesloten normen terecht gekomen. Deze discussie is al oud, waarbij het beperken van willekeur en het bieden van zekerheid (zekerheid voor de ondernemer, maar ook zekerheid voor de wetgever dat de normgeadresseerde ook daadwerkelijk doet van er van hem verlangd wordt) van oudsher

argumenten zijn om gesloten normen te hanteren¹¹. Tegelijkertijd zijn de nadelen van gesloten normen ook al langer bekend: gesloten normen stimuleren de eigen verantwoordelijkheid niet, zijn minder effectief in een complexe veranderende wereld, leiden daardoor tot minder acceptatie en dus tot meer overtredingen en ontwijkend gedrag, en beperken onnodig de bewegingsruimte van de ondernemer¹².

Er ontstaat als gevolg van deze nadelen ook makkelijk een dynamiek waarin er steeds meer regels toegevoegd worden. De toezichthouder en politiek vragen om beurten vanwege uitblijven van effecten om steeds meer regels: zie hier de regelgedreven toezichthouder. Deze dynamiek is ook al schadelijk omdat de daadwerkelijke effectiviteit van de regels er onder lijdt, terwijl de mythe overeind blijft dat het dé manier is om resultaten te boeken. Precies hierom is naar mijn idee het geloof in de effectiviteit van precieze regels een belangrijk risico voor een toezichthouder en de wetgever.

Om de voordelen van open normen te realiseren vereist wel aandacht. Indien open norm gesteld zijn op een terrein waar inmiddels het normbesef van gehele markt voldoende sterk is, zou het averechts werken als de toezichthouder met een leidraad zou komen. Het ligt zo bezien minder voor de hand dat de AFM met een leidraad kwam die uitlegt wat handelen met voorkennis is. Omgekeerd hoeft ook niet voor iedere open norm waar het normbesef van de markt nog in ontwikkeling is een leidraad gepubliceerd te worden. Immers, als er in het verlengde van een dergelijke open norm geen schadelijk gedrag van enige omvang gezien wordt, kan de toezichthouder vermoedelijk haar energie beter richten op terreinen waar dat wel het geval is. Zo bezien is het begrijpelijk dat de AFM voor wat betreft advisering verschillende leidraden heeft uitgerocht: in 2007 voor hypotheek, in 2008 voor beleggingsverzekeringen en in 2009 pensioenen en (apart) vermogensopbouw. Dit waren allemaal terreinen waar de markt zoekende was en een aanzienlijke omvang schadelijk gedrag geconstateerd was¹³.

Zowel het gebruik van leidraden en de ruimte die de open norm inherent biedt zorgen voor grotere flexibiliteit om aan te sluiten op de realiteit, zowel voor de ondernemer als de toezichthouder. Daarnaast is het voorstelbaar dat de toepasbaarheid van de leidraden beter is dan wanneer het precieze wettelijke regels zouden zijn, juist omdat ze dicht bij de markt tot stand zijn gebracht.

Ik maak hier een aanvulling aangaande innovatie, waarvan de kritiek stelde dat hij aan het verdwijnen was en tot een verschraving van het aanbod zou leiden. Ofschoon er weinig hard empirisch materiaal beschikbaar is omtrent de relatie tussen regelgeving en innovatie, lijkt wel duidelijk dat niet alleen de beperkingen van de regels zelf en de kosten die nodig zijn om eraan te voldoen, maar ook de onzekerheid en de tijd die verstrijkt totdat helderheid ontstaat van invloed is

¹¹ Zie bijvoorbeeld Kennedy, D. (1976) 'Form and Substance in private law adjudication', *Harvard Law Review* vol. 89, p. 1688 en recenter Veerman, G. J. en Mulder, R. (2012) *Wetgeving met Beleid*, p.61 en den Tex, A. en Duijvenbode, M. (2012) 'De vaagheid van open normen in de Wft' in: Graaf, F.G.B. en Maatman, R.H. (2012) *Gedurfde essays over financieel toezichtrecht*, Kluwer: Deventer, pp.169-170

¹² Zie Kennedy (1976) pp. 1689-1700 en den Tex en Duijvenbode (2012) pp. 169-170

¹³ Zie voor een uitgebreidere toelichting Kockelkoren, Th. (2011) 'De effectiviteit van de Wft', een toespraak op het IFR-symposium op 17 februari 2011, p.6 waarbij belangrijk is te verhelderen dat de AFM de frase 'problemen in de markt' breed interpreteert: het kan alle gedragingen betreffen die afbreuk doen aan de missie 'eerlijke en transparante financiële markten'

op innovatie¹⁴. Een steeds toenemend woud aan gedetailleerde regels lijkt zo bezien niet te prefereren boven een stelsel van open normen, vermits de toezichthouder bereid is goed te schakelen met de ondernemers en hen bevestiging te geven waar van toepassing.

In het verlengde van de genoemde voor- en nadelen van open en gesloten normen is het ook al langer een gegeven dat partijen die graag strikte controle wensen over de sturing die van normen uitgaat gesloten normen prefereren. Omgekeerd, partijen die graag veranderingen tot stand willen brengen waarbij het niet eenvoudig is er een meerderheid voor te krijgen, werken liever met open normen¹⁵. De voor- of afkeur voor open normen wordt daarnaast mede beïnvloedt door de politieke opvattingen: de liberaal ingestelde partij kan de helderheid en zekerheid van gesloten normen, vermits beperkt in aantal, prefereren en omgekeerd, kan de op specifieke maatschappelijke resultaten georiënteerde sociaal democraat de voorkeur geven aan open normen.

De keuze of er met gesloten of open normen gewerkt moet worden is dus niet alleen een keuze welke juridische vorm het meest effectief is, maar is ook een politieke keuze¹⁶. Het geven van heldere en harde regels hoe deze keuze van geval tot geval gemaakt zou moeten worden lijkt dan ook niet realistisch. Om in situaties waar de complexiteit en de mate van verandering groot is eerder voor open te normen te gaan, en in situaties waar lastige politieke afwegingen tussen verschillende waarden gemaakt moeten worden, te gaan voor gesloten normen, is een logica die in veel gevallen niet zal werken. Het antwoord op de vraag 'Open of gesloten normen?' is veelal: dat hangt van heel veel aspecten af.

Het gevolg is in elk geval wel dat indien de keuze op open norm valt, de toezichthouder beleidsvrijheid krijgt en onvermijdelijk moet kiezen hoe de normen toe te passen. Dat een toezichthouder daarbij vooral oog heeft voor de effectiviteit, neemt niet weg dat de toezichthouder zich ook beweegt in een domein dat door sommigen als politiek wordt gekenschetst. Dit onderstreept nog eens dat de keuze die de wetgever maakt voor open of gesloten normen ook inderdaad een politieke keuze is.

De conclusie van deze tweede beschouwing lijkt me te zijn, dat het omwille van argumenten omtrent machtsconcentratie sterk reduceren van de beleidsvrijheid van de toezichthouder niet wenselijk is. Dit zou namelijk een grote hoeveelheid van detailregels met zich brengen wat de effectiviteit van toezicht sterk zou reduceren. De democratische (in de zin van parlementair gecontroleerde) legitimiteit van de regels zou toenemen, echter de maatschappelijke legitimiteit zal afnemen (als gevolg van de dalende effectiviteit).

Moeten we bij de pakken neerzitten en noodgedwongen een keuze maken tussen de twee kennelijk niet verenigbare doelstellingen? Ik denk niet dat dit nodig is, vermits we accepteren dat er ook andere manieren zijn om democratische legitimiteit te organiseren bovenop de parlementaire en rechterlijke controle. Daar wil ik nu in een derde beschouwing op ingaan.

Een derde beschouwing

¹⁴ Zie bijvoorbeeld Stewart, R.B. (1981) 'Regulation, Innovation and Administrative Law: a Conceptual Framework', *California Law Review* vol. 69, p.1279

¹⁵ Zie Kennedy (1976) p.1705

¹⁶ Id. p.1711-1712 en Docters van Leeuwen (2009) p.15

De verantwoordelijkheid van de Minister voor en de gezagsrelatie van de Minister tot de toezichthouder wordt wel aangeduid als een 'verticale verantwoording'. Over 'horizontale verantwoording' wordt gesproken als van de positie van de toezichthouder onafhankelijke organisaties de toezichthouder ter verantwoording kunnen roepen¹⁷. Langs de lijn van deze horizontale verantwoording zijn, behalve de rechterlijke, vele verantwoordingsstructuren mogelijk.

Hier is al vaker naar verwezen, zowel in de wetenschap¹⁸ als door de overheid zelf. Om bij die laatste te beginnen, de wetgever heeft in de Wft de door de AFM geïnstalleerde horizontale verantwoordingsstructuur van het 'adviserend panel' wettelijk verankerd. Hierbij legt de AFM aan al haar stakeholders (zowel aan de aanbod- als de vraagzijde) verantwoording af met betrekking tot haar planning (bijvoorbeeld omtrent de vraag 'Welke prioriteiten stelt de AFM?') als tot haar realisatie van deze planning (zoals omtrent de vraag 'Welke effecten heeft de AFM gerealiseerd?'). Wettelijk verankerd is ook het bestaan en de rol van de Raad van Toezicht, die belangrijke bestuursbesluiten zoals reorganisaties en acceptatie van nieuwe taken moet goedkeuren, en daarnaast ook een sleutelrol vervult bij het benoemen en evalueren van bestuurders¹⁹.

Niet wettelijk verankerd zijn de verplichtingen die de AFM zichzelf oplegt met betrekking tot het consulteren van beleidsregels. Hierbij hanteert de AFM de internationaal gangbare aanpak van consultatie. Ook heeft de AFM een aantal panels van professionals uit de praktijk georganiseerd die de AFM kunnen adviseren bij het uitoefenen van haar toezicht²⁰. Vervolgens heeft de AFM in de afgelopen jaren het niveau van transparantie in haar jaarverslag waar zij verantwoording aflegt vergroot. Zo is nadruk meer komen te liggen op de resultaten en effecten die de AFM realiseert.

Daarnaast wordt de AFM periodiek kritisch onderzocht door het IMF (via de FSAP²¹) en Rekenkamer en incidenteel een onderzoekscommissie. Een fenomeen van de laatste jaren is bovendien dat de voorzitter van de AFM eens per jaar verantwoording aflegt aan het Parlement. Daarnaast zijn bestuurders en medewerkers van de AFM voor specifieke onderwerpen beschikbaar voor kritische vragen tijdens Parlementaire hoorzittingen. Niet in de laatste plaats wordt de AFM bijna dagelijks kritisch gevolgd door de pers, in haar verschillende verschijningsvormen.

Al deze vormen hebben gemeen dat er een element van verifieerbare informatieverstrekking in zit (stakeholders kunnen behalve kennisnemen van beschikbare informatie ook informatie opvragen) alsook een element van sanctionering indien de verantwoording niet voldoet. De sanctionering is vaker van zachte aard, bijvoorbeeld door het vermeende kwalijke gedrag van de toezichthouder publiek te maken. De consequenties van dergelijke zachte sanctionering kunnen echter hard zijn. Zo

¹⁷ Zie Schedler, A. (1999) 'Conceptualizing Accountability' in: Schedler, A. (red.) *The Self-Restraining State: Power and Accountability in New Democracies*, p. 23

¹⁸ Zie Bovens, M. (2000) 'De vierde macht revisited' oratie uitgesproken aan de Universiteit van Utrecht op 13 september 2000, pp. 15-20

¹⁹ De wetgever is zodoende aan een belangrijk deel van de kritiek tegemoet gekomen die werd geuit op de gebrekkige controle op de AFM, zie bijvoorbeeld van der Vlies, I. (2004) 'Checks, Balances, Public governance en de AFM', *Nederlands Juristenblad* vol. 27, p. 1340 e.v.

²⁰ De commissies Kapitaalmarkt en Financiële verslaggeving & Accountancy en het periodiek overleg met de financiële experts van Consumentenorganisaties

²¹ Financial Sector Assessment Program zoals dit door de IMF eens per vijf jaar wordt uitgevoerd en waarbij onder andere de kwaliteit van het toezicht beoordeeld wordt. Zie bijvoorbeeld de beoordeling van het toezicht in Nederland in IMF (2011) 'Kingdom of The Netherlands—Netherlands: Financial System Stability Assessment', pp. 22-29

kunnen als gevolg van bijvoorbeeld het rapport van een onderzoekscommissie consequenties volgen voor het bestuur van een toezichthouder. Daarmee kunnen deze mechanismen effectieve ‘checks & balances’ zijn voor de macht van de toezichthouder. Het lijkt me belangrijk om te constateren dat deze mechanismen de macht van de toezichthouder niet alleen controleren op basis van wat wettelijk is bepaald, maar ook op basis van ‘publiek verstand’²².

De zojuist gegeven opsomming zou de suggestie kunnen wekken dat er inmiddels wel genoeg horizontale verantwoording is. Echter, die indruk zou ik niet willen wekken. Het lijkt me dat er verdere verbeteringen te overwegen zijn. Laat ik er een aantal benoemen:

1. De AFM betreft in de regel de markt, zowel vraag als aanbodzijde, intensief bij het opstellen van leidraden. Daarbij wordt soms een expliciete consultatie gehanteerd, soms is er sprake van een co-creatie met technische experts en soms is er sprake van een informele consultatie. De AFM zou haar beleid omtrent hoe zij leidraden tot stand brengt verder kunnen ontwikkelen.
2. De AFM heeft al stappen gezet om de vindbaarheid van interpretaties en leidraden te verbeteren. Het is heel goed voorstelbaar dat vanuit het perspectief van financiële ondernemingen hier nog verdere verbeteringen aan te brengen zijn. Dit kan het zichtbaar en vindbaar op de website ter beschikking stellen van de informatie betreffen. Net als het kraakhelder maken van het onderscheid tussen interpretaties van wettelijke bepalingen en wensen die de toezichthouder heeft die weliswaar in het verlengde van de wettelijk verankerde missie liggen, maar verderaf liggen van concrete normen verderop in de Wft. Het kan ook het beter uitleggen en duiden van de reeds beschikbare informatie betreffen. Zo hebben financieel dienstverleners aangegeven dat zij de boetebeschikkingen zeer interessant vinden omdat zij hierin aanwijzingen zien hoe hun bedrijfsvoering vorm te geven. Tegelijkertijd vinden ze deze documenten moeilijk leesbaar en bovendien regelmatig de essentie moeilijk vindbaar.
3. De AFM wordt zoals aangegeven gecontroleerd door de rechter. Het is daarnaast voorstelbaar dat ook de Nationale Ombudsman op basis van klachten de AFM aanspreekt. Spannender wellicht is de vraag in hoeverre de toezichthouder niet ook nog transparanter moet kunnen zijn. De huidige geheimhoudingsbepalingen verdragen zich soms niet met de door stakeholders gewenste openheid omtrent bijvoorbeeld onderzoeken en de resultaten daarvan. Dit is een bijzonder lastig onderwerp, dat naar mijn idee een serieuze nadere beschouwing waard is. Een belangrijk voordeel van grotere openheid is in elk geval een nog effectievere controle op de macht van de toezichthouder.
4. Als laatste voorbeeld waar de AFM zich verder kan ontwikkelen is een nog betere verantwoording omtrent de bereikte effecten. Dit zal lang niet altijd mogelijk zijn, laat staan makkelijk. Wat wel systematisch gerapporteerd kan worden is de relatie tussen planning (‘Wat had de toezichthouder zich voorgenomen?’), de acties (‘Wat heeft de toezichthouder gedaan?’) en resultaten (‘Welke resultaten zijn er bereikt?’). Belangrijk is dit op een voldoende gedetailleerd niveau te realiseren.

* * *

²² Zoals mooi verwoord in Schedler (1999) p.15: ‘[Power is subjected not only] by legal constraints but also by the logic of public reasoning’

Als slotwoord wil ik het belang van een goede dialoog over de vormgeving van de verantwoording benadrukken. Immers, we moeten die vormen kiezen die naar het gevoel van stakeholders en de AFM daadwerkelijk bijdragen. Hiermee kunnen we de formele legitimiteit versterken. Daarnaast is het belangrijk ook de dialoog omtrent de effectiviteit van toezicht intensief te voeren. Hiermee kunnen we de maatschappelijke legitimiteit versterken.

Juist in deze maatschappelijke legitimiteit schuilt een sluipend risico. Namelijk dat we allemaal stevig door blijven gaan op de ingegane weg van steeds verdere regulering en toezicht vanuit het geloof dat het effectief is, terwijl langzamerhand dit geloof bij de samenleving afneemt. Het geloof steunt op de veronderstelling dat overheid en markt goed samen kunnen gaan en dat de overheid met haar sturende mogelijkheden in staat is de markt binnen acceptabele grenzen te houden²³. De crisis heeft deze veronderstelling op zijn grondvesten doen schudden en we zijn onzeker of ze nog overeind staat. Een nieuwe visie die dit opnieuw aannemelijk maakt of met een alternatief komt is er niet. Onze onzekerheid is vooral ook pregnant omdat zowel burgers als ondernemingen met de lasten van overheidssturing worden geconfronteerd. Ik hoop dat de dialoog vandaag en in de toekomst ons kan helpen beter zicht te krijgen op dit probleem en wellicht ook ons in staat stelt met kleine stapjes verder te komen.

²³ Een fascinerend actuele bijdrage is nog steeds Habermas, J. (1986) 'The new obscurity: the crisis of the welfare state and the exhaustion of utopian energies', *Philosophy Social Criticism* vol. 11