



– Caspar van den Berg en Matthijs Pars –

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) houdt toezicht op de financiële sector en ‘bevordert eerlijke en transparante financiële markten’ zo staat op haar website te lezen. Zij is een onafhankelijk toezichthouder die niet wordt beïnvloed door politieke drijfveren. In de praktijk blijkt de AFM zich echter steeds vaker te mengen in politieke discussies, zoals de woningmarkt en het pensioenstelsel. Caspar van den Berg en Matthijs Pars constateren dat zij ‘haar eigen rol als regelmaker zelfs lijkt te willen oprekken.’ De vraag is in hoeverre deze rol ‘rekbaar’ is. In onderstaande bijdrage analyseren de auteurs de legitimatieproblematiek van de AFM. Daarbij richten zij zich in het bijzonder op de politieke profileringsdrang van de toezichthouder vanuit staatsrechtelijk en liberaal perspectief.

Samen met De Nederlandsche Bank (DNB) houdt de Autoriteit Financiële Markten (AFM) toezicht op de financiële sector. In die sector was er de afgelopen jaren sprake van flinke turbulentie, onder meer door de kredietcrisis. De AFM kwam zo geregeld in het nieuws: ze pakte onder andere aanbieders van woekepolis en aandelenleaseproducten met stevige boetes aan.

Maar de AFM houdt zich niet alleen bezig met boetes uitdelen. Meer en meer neemt de AFM duidelijk stelling in politieke discussies, bijvoorbeeld als het gaat om de huizenmarkt. Verder vervult de AFM feitelijk de rol van medewetgever: zij werkt de abstracte wettelijke normen eerst tot in detail uit, en gaat pas daarna over tot de toepassing. Over de *principle based* norm tot verantwoorde hypotheekverstrekking meent de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) bijvoorbeeld dat ‘de toezichthouder vaak feitelijk de regels bepaalt.’¹

Het lijkt alsof de toezichthouder haar eigen rol als ‘regelmaker’ zelfs wil oprekken. Recent pleitte de AFM voor een ‘über’ open norm waarmee financiële instellingen die over de schreef gaan, kunnen worden aangepakt. ‘Gij zult handelen in het belang van de klant’, zou die supernorm moeten gaan luiden.

Over deze activistische opstelling van de AFM rijzen inmiddels steeds meer vragen. Is de toezichthouder niet langzaamaan tot een vierde, ongecontroleerde staatsmacht aan het uitgroeien?² En (weer bij monde van de NVB) ‘moet je sommige bevoegdheden, zoals hoeveel je mag lenen voor een huis, alleen al uit democratische legitimiteit, niet bij de wetgever laten?’

Kern hiervan lijkt de vraag wat precies de legiti-

matie is van het optreden van de AFM. Daar gaan wij in dit artikel nader op in. Ook vanuit liberaal perspectief is dat interessant, mede omdat in *Om de vrijheid*, het Liberaal Manifest van de VVD uit 2005, wordt gepleit voor een versterking van de positie van de (democratisch gelegitimeerde) wetgever teneinde verdere fragmentatie van de politieke macht richting democratisch ongecontroleerde bestuursorganen een halt toe te roepen.

Hieronder bespreken we eerst de aard van de AFM en schetsen we een beknopt kader waarmee we de legitimatieproblematiek van de AFM kunnen analyseren. Vervolgens kijken we naar de recente praktijk van het optreden van de AFM (de discussie over de huizenmarkt, het pensioenstelsel en de invulling van open normen), om te komen tot een afweging over de bijdrage die de AFM zelf levert aan haar legitimiteit als onafhankelijke toezichthouder. Wij concluderen dat de AFM zich op verschillende fronten een onwenselijk politiek profiel aanmeet, en daarmee haar eigen legitimiteit veronachtzaamt. Deze ontwikkeling moet weliswaar in de context gezien worden van de kritiek op toezichthouders voorafgaand aan en tijdens de bankencrisis, waardoor de roep vanuit politiek en samenleving om strakker toezicht is toegenomen. De vraag is echter hoe deze politieke profileringsdrang beoordeeld dient te worden vanuit staatsrechtelijk en liberaal oogpunt.

De AFM: een ZBO

De AFM heeft als taak toe te zien op de naleving van de Wet op het financieel toezicht (WFT) door banken, verzekeraars en andere aanbieders van financiële producten. De AFM doet dit naar eigen zeggen

omdat 'het belangrijk is dat het publiek, het bedrijfsleven en de overheid vertrouwen hebben in de financiële markten.³ Daarmee wordt dus een groot economisch en maatschappelijk belang gediend.

De AFM maakt gebruik van een stevig sanctiearsenaal, heeft 500 mensen in dienst en een begroting van 80 miljoen euro per jaar. Het belangrijkste wapen in het toezicht is een boete. De basisboete voor bijvoorbeeld onverantwoorde kredietlening is 500.000 euro en wordt verdubbeld bij recidive. Daar mag de imagoschade nog wel bij worden opgeteld: geen bank of verzekeraar wil immers met een boete in de krant staan.⁴

De AFM opereert als zelfstandig bestuursorgaan (ZBO) onafhankelijk van de minister van Financiën. Om politieke willekeur in het toezicht te voorkomen is de AFM namelijk bewust op afstand van de politiek geplaatst. Het lijkt dan ook geen toeval dat het kantoor van de AFM zich niet op de vierkante kilometer rondom het Binnenhof bevindt, maar in Amsterdam, dichtbij het financieel centrum op de Zuidas. Dus op afstand van Den Haag, maar bovenop de financiële sector.

De rechtsvorm ZBO wordt voornamelijk gebruikt voor organisaties die een belangrijke publieke taak vervullen, maar waarbij het niet wenselijk is dat de verantwoordelijke minister voor uitvoerende besluiten verantwoording verschuldigd is aan het parlement. De toezichtfunctie moet immers zoveel mogelijk neutraal worden uitgevoerd, dat wil zeggen zonder dat daarbij politieke overwegingen een rol kunnen spelen. Naast de AFM zijn toezichthouder DNB, kartelwaakhond NMA, de Onafhankelijke Post en Telecommunicatie Autoriteit (OPTA) en de Onderzoeksraad Voor Veiligheid (OVV) voorbeelden van ZBO's.

Een ZBO is een dus een soort 'gedepolitiseerd' staatsorgaan, dat *sine ira et studio*, zonder toorn of partijdigheid, zou moeten opereren.⁵ Als ZBO zou de AFM dan ook in alles wat zij doet moeten uitstralen dat zij objectief is, dat zij (boete)besluiten neemt op puur juridische en inhoudelijke gronden, en in geen geval verleid kan worden tot het nemen van beslissingen waarbij de regels in het ene geval anders toegepast worden dan in het andere geval. Die verhevenheid boven het politieke en het subjectieve is des te belangrijker omdat de AFM de (democratische) legitimatie mist van een (indirect) gekozen politicus (volksvertegenwoordiger of een bewindsman) of 'gewone' overheidsorganisatie, bij wie de verantwoording via de ministeriële verantwoordelijkheid en het parlement geregeld is.

Legitimatie van de rol van de AFM

Het gedepolitiseerde en onpartijdige karakter is een noodzakelijke voorwaarde voor goed functioneren van de AFM, en past bij de aard van haar taken. Tegelijkertijd betekent het feit dat de AFM min of meer buiten de gangbare directe democratische *checks and balances* opereert, dat de legitimatie van de AFM op andere pijlers rust dan die van democratische voeding aan de voorkant of democratische controle achteraf. Waarop berust deze legitimatie dan wel?

Fritz Scharpf, hoogleraar in de politieke wetenschappen, biedt een analytisch kader voor legitimatie.⁶ Hij onderscheidt *input* legitimatie, gemeten in termen van de mate waarin de overheid handelt naar de wensen van burgers die door middel van vertegenwoordigende democratie kenbaar worden gemaakt, en *output* legitimatie, gemeten in termen van kwaliteit en effectiviteit van beleidsuitkomsten. *Input* legitimatie bestaat uit de mate waarin de wil van het volk een plek heeft gekregen bij het besluiten over wetten, regels en besluiten. *Output* legitimatie gaat over het probleemoplossend vermogen van die wetten, regels en besluiten. Een derde vorm van legitimatie is *throughput* legitimatie, die gemeten kan worden in termen van efficiëntie, transparantie en verantwoording over het proces van overheids-handelen.

De aanname van Scharpf is dat gebrek aan een bepaalde vorm van legitimatie kan worden gecompenseerd door een grotere mate van legitimatie op één van de andere dimensies. Voor de AFM als op afstand geplaatste toezichthouder, valt er weinig legitimatie te ontleen aan democratische *input* vooraf, en ook niet aan democratische controle achteraf. Voor de AFM komt het dus aan op legitimatie die ontleend kan worden aan het proces of de *throughput* (de neutraliteit, de onafhankelijkheid, de deskundigheid, de transparantie in haar handelen) en aan de kwaliteit en effectiviteit van haar optreden, die zorgen voor betrouwbare en eerlijk werkende financiële markten.

Op basis van het analytisch model van Scharpf, is het waarschijnlijk dat de AFM, wil zij haar legitimatie behouden en vergroten, vooral investeert in (a) het neutrale, deskundige en transparante karakter van haar handelen en (b) de kwaliteit en effectiviteit van haar optreden. Hieronder gaan wij aan de hand van twee actuele voorbeelden, de hypotheekdiscussie en de invulling van open normen, na in hoeverre het functioneren van de AFM hiermee in lijn is.

Uitgesproken mening in de politieke discussie

De AFM neemt duidelijk stelling in de politieke discussies. Twee voorbeelden daarvan zijn de huizenmarkt en het pensioenstelsel. Zo pleitte bestuursvoorzitter Ronald Gerritse begin dit jaar voor een deltaplan waarmee de huizenmarkt wordt vlotgetrokken: voor de aflossing van hypotheekschuld moet een fiscale prikkel komen en de hypotheekrenteaftrek zou moeten worden afgeschaft. 'De fiscus stimuleert mensen zich maximaal in de schuld te steken. Dat moeten we niet doen', aldus Gerritse.⁷

Dat is een opmerkelijk politieke uitspraak voor een toezichthouder, helemaal gezien het toenmalige standpunt van de regering dat 'de aftrek een heel goed instrument is'⁸ en de weigering van de toenmalige gedoogpartner Wilders om aan de aftrek te tornen ('No way!'⁹). De AFM lijkt zich met *figurehead* Gerritse midden in de politieke arena te positioneren, tegenover bijvoorbeeld Elco Brinkman, voorzitter van Bouwend Nederland, die de aftrek wil behouden (afschaffen kan volgens hem namelijk alleen als 'je de belastingtarieven gigantisch naar beneden brengt').¹⁰

De oproep van de AFM voor een deltaplan is geen losse flodder en past binnen een langer lopende 'campagne' om de Nederlandse hypotheekschuld aan te pakken. Zo pleitte oud AFM-bestuursvoorzitter Hans Hoogervorst er in 2009 voor om de maximale waarde van een tophypotheek te beperken tot 100 procent van de waarde van het gefinancierde huis.¹¹ Hij werd meteen teruggefloten door minister De Jager. Ook veel Tweede Kamerfracties hadden kritiek op de plannen. Het CDA sprak van een 'slechte en ongewenste maatregel' en de PvdA noemde het voorstel van de AFM een 'botte bijl voor een delicaat probleem'.¹² Twee jaar later waarschuwde Theodor Kockelkoren, bestuurslid van de AFM opnieuw: 'De verhouding tussen de omvang van de hypotheekschuld en de aanschafwaarde van het huis lag begin jaren negentig ver onder 100 procent, maar inmiddels rond de 110 procent. We zijn dus nationaal flink "opgetopt". De keerzijde daarvan is dat we gevoeliger zijn geworden voor negatieve ontwikkelingen op de huizenmarkt. Anders gezegd: we hebben een hypotheek op de toekomst genomen.'¹³

Inmiddels heeft de AFM gedeeltelijk zijn zin gekregen: per 1 augustus 2012 is een begin gemaakt met 'aftopping' en mag niet meer dan 106 procent van de waarde van het huis worden geleend.^A En als

A Die 'extra' 6 procent zijn doorgaans net genoeg om de kosten koper te financieren.

het 'Lenteakkoord', het recent gesloten begrotingsakkoord tussen VVD, CDA, D66, GroenLinks en de ChristenUnie, de komende verkiezingen overleeft, krijgt de AFM binnenkort nog meer haar zin. De hypotheekrenteaftrek wordt dan zeer fors beperkt en voor nieuwe huizen mag niet meer dan 100 procent van de woningwaarde worden geleend. Met name die beperking van het te lenen bedrag lijkt direct gebaseerd op de voorstellen van de AFM, waar in 2009 nog zulke felle kritiek op werd geuit.

Het woningmarktonderdeel van het Lenteakkoord is politiek en maatschappelijk omstreden. 'Dit is dodelijk. De woningmarkt gaat verder op slot' – hoogleraar Peter Boelhouwer van de TU Delft. 'Niet doordacht en niet slim' – Hans André de la Porte van de Vereniging Eigen Huis.¹⁴ 'Economisch ondoordacht' – hoogleraren Bovenberg en Jacobs.¹⁵ Onderdeel van de kritiek is dat met name starters de dupe zouden worden van de beperking van de leencapaciteit: ze moeten namelijk zelf geld gaan meebrengen om de kosten koper en een eventuele verbouwing te kunnen financieren.

Deze maatregel treft dus sommige groepen in de samenleving (starters op de koopwoningmarkt) beduidend harder dan anderen. We spreken daarom van een maatregel met asymmetrische effecten in de samenleving. Vanwege die asymmetrie stijgt een dergelijke ingreep ver boven het technische uit, en zou een apolitieke onafhankelijke toezichthouder zeer terughoudend moeten zijn om zich in deze discussie te mengen.

Met betrekking tot het pensioenstelsel gebeurt momenteel iets vergelijkbaars. De AFM maakt zich in haar *Jaarverslag 2011* druk over het generatieconflict dat zou sluimeren: 'Steeds meer jongere pensioendeelnemers hebben het idee dat zij [...] tekorten uit het verleden betalen en beter af zijn wanneer ze individueel een pensioen zouden opbouwen.'¹⁶ Afgezien van de vraagtekens die geplaatst kunnen worden bij de juistheid van deze stelling (op welk onderzoek is deze observatie gebaseerd?), is het suggereren van een generatieconflict om zo de eigen agenda voor de hervorming van de pensioenen kracht bij te zetten, bepaald niet vrij van een politieke inslag. De AFM wil de politieke discussie actief beïnvloeden. In een interview in *NRC Handelsblad* zegt Gerritse dan ook onomwonden: 'Wij willen zichtbaar zijn.'¹⁷

Invulling van open normen en voorstel voor een 'supernorm'

Het tweede voorbeeld aan de hand waarvan we kijken in hoeverre de AFM investeert in haar apolitieke karakter, gaat over de invulling van open normen die

door de formele wetgever opgesteld zijn. In het toezicht is het werken met open normen gemeengoed geworden. Het gaat daarbij om *Ermessensbegrippen* als 'verantwoord' krediet verstrekken, het voeren van een 'beheerst' beloningsbeleid, en het uitsluitend in rekening brengen van 'noodzakelijke' bemiddelingskosten.¹⁸ Wat deze normen in de praktijk betekenen en welk concrete acties en besluiten de AFM moet nemen, is vooraf niet gesteld, maar wordt overgelaten aan de discretie van de toezichthouder. Deze open normen geven de AFM veel – volgens sommigen ongeregeerde¹⁹ – vrijheid om te bepalen in welke richting de sprong naar concrete toepassing wordt gemaakt.

Deze open normen zijn echter wel door een democratische gelegitimeerd wetgevingsproces tot stand gekomen. Voor de wetgever heeft het werken met open normen namelijk het voordeel dat niet allerlei kennis in huis hoeft te worden gehaald om effectieve detailregelgeving uit te kunnen vaardigen. Bovendien hoeft niet meteen te worden ingespeeld op nieuwe ontwikkelingen en gebleken lacunes in de wet.²⁰

De toezichthouder (in dit geval de AFM) werkt deze open normen tot in detail uit in vuistdikke leidraden. Zo wordt de open norm door de uitvoerder 'gesloten'. De proliferatie van regels die daar het gevolg van is, heeft tot veel kritiek geleid vanuit de financiële sector. Sjoerd van Keulen, voorzitter van Holland Financial Centre, maakte bijvoorbeeld een vergelijking met 'benauwend' verkeersbeleid: door om de 100 meter een verkeerslicht te plaatsen vermijd je ongelukken, maar kom je tegelijkertijd ook geen stap vooruit. De AFM meent echter dat het op eigen wijze invulling geven aan de open normen door (kleinere) ondernemers als moeizaam wordt ervaren. Met een zeer concrete, gedetailleerde invulling doet de AFM als het ware een schot voor de boeg van het toezicht. Daarmee weten ondernemers waar zij aan toe zijn.²¹

Het behoeft weinig betoog dat hoe opener de norm is, hoe meer beleidsvrijheid de uitvoerder heeft, en hoe meer de uitvoerder op de stoel van de wetgever komt te zitten. Daar zou de Tweede Kamer zich ongemakkelijk bij moeten voelen, maar ook de toezichthouder zelf. Opvallend genoeg echter, pleitte de AFM er recent voor om een algemene 'superzorgplicht' te introduceren, een soort *golden rule*, die financiële bedrijven zou moeten verplichten altijd in het 'belang van de klant' te handelen. Zo zijn het uitkeringsgedrag van verzekeraars en de afwikkeling van financiële schadeclaims bij woekerpolissen nu niet op basis van de wet aan te pakken, terwijl direct

ingrijpen volgens de AFM toch echt noodzakelijk is. Die supernorm zou 'de impliciete doelstelling van de wet expliciet te maken'^B en de AFM daarmee ongekend veel manoeuvreerruimte geven om bedrijven te waarschuwen en druk uit te oefenen. Het risico van een al te *freies Ermessen* door *Sturm und Drang* bezielded medewerkers is daarbij niet ondenkbaar.

De AFM langs de meetlat van de legitimatie

De gegeven voorbeelden laten zien dat de AFM anders handelt dan van een neutrale toezichthouder mag worden verwacht. In de hypotheekdiscussie begeeft de AFM zich op akelig glad ijs door zelf een politiek en normatief standpunt in te nemen. Daarmee ondermijnt de AFM het primaat van de politiek en riskeert zij haar legitimerende pijler van onafhankelijke deskundige te verliezen. In de rol van deskundige zou de AFM zich moeten beperken tot het aanleveren van feiten en risicoanalyses aan de verantwoordelijke minister ('Minister, de hypotheekschuld is gevaarlijk hoog opgetopt'), bij voorkeur binnenskamers. Vervolgens zou het aan de politiek moeten zijn om daar al dan niet wat mee te doen.

In het voorbeeld van de generieke normen ligt het iets anders. Daar zou je kunnen zeggen dat de AFM, of zij nu wil of niet, gedwongen wordt kaderwetgeving te interpreteren en nadere invulling te geven. Het 'richtinggevende besluit tot overheids-optreden'²² is in samenspraak tussen bestuur en parlement genomen: de details moet de AFM maar verder uitwerken.

Vanwege het gebrek aan democratische *input* is dat een vorm van onwenselijke politieke machtsuitoefening, maar de vraag is of dit te wijten is aan de AFM. De wetgever formuleert namelijk de wet zo losjes dat de toezichthouder niet anders kan dan de norm in te vullen, wil zij haar toezichthoudende taken naar behoren uitvoeren. Dit houdt ook weer verband met de terugtrek van de wetgever ten gunste van het bestuur,²³ die parallel loopt aan de exponentiële toename van het aantal wetten en regels.

Zo lang de open normen niet zelf door de politiek worden geformuleerd, lijkt er een noodzaak dat iemand die concreet invult. Wanneer de AFM hecht aan haar eigen legitimatie op de korte en de lange termijn, zou zij zich echter wel moeten verzetten tegen deze vorm van opgedrongen invulling van de

B In dit laatste weerklinken de gedachten van de Duitse rechtsfilosoof Radbruch, die betoogde dat de 'wet beter is dan zijn makers' en de toepassers daarvan de wet 'ten einde moeten denken'. Aangehaald in: J.M. van Dunné, *De magie van het woord* (oratie), 1987, p. 43.

wet door de wetgever." De AFM zou in haar eigen belang de Kamer kunnen aansporen het gebruik van open normen binnen de perken te houden, omdat de legitimatie en de taakuitvoering van de AFM kan worden bemoeilijkt. En het door de AFM zelf actief bepleiten van een supernorm als 'handel in het belang van de klant' is op zijn zachtst gezegd merkwaardig.

Naar een sterker verankerde legitimatie van de AFM

Indien er in toenemende mate sprake is van een politiek optreden door de AFM, door zelf de normen voor toezicht te stellen en uit te spreken in politiek gevoelige kwesties, komt er een toenemende spanning te staan op de legitimiteit van de AFM. Dat is onwenselijk vanuit een democratisch en functioneel perspectief. Dan zou er een aanvullend mechanisme voor legitimatie gecreëerd moeten worden. Volgens het model van Scharpf kan die aanvullende legitimatie aan de *input*, *throughput* en/of *output* kant worden gezocht.

Meer *input* legitimiteit zou een oplossing zijn: het handelen van de AFM moet sterker gebaseerd zijn op de stem van de kiezer (of sterker: de wil van het volk, de 'volonté générale'), zoals verwoord door de volksvertegenwoordiging. Concreet zou dat betekenen dat die *input* vanuit het parlement zou moeten komen. In het voorbeeld van de hypotheekdiscussie moet het parlement de AFM ter verantwoording roepen en in het voorbeeld van de tot in detail uitgewerkte normen zou het parlement dit veel meer naar zich toe moeten trekken. Tegelijkertijd is er een reden voor de afstand tussen de politiek en de AFM, namelijk de noodzaak voor politieke onafhankelijkheid. Er is ook een reden dat het parlement in toenemende mate met open en gesloten normen werkt: complexiteit van het maatschappelijk probleem, overbelasting van het parlement, onvoldoende inhoudelijke en technische kennis over het onderwerp. Een versterking van de *input* legitimiteit via de parlementaire route lijkt dus niet het meest aangewezen.

Legitimiteit zou ook in de *throughput* gezocht kunnen worden. De depolitisering zou dan overeind blijven maar haar responsiviteit zou vergroot worden als in het kader van de invulling van open normen een overleg wordt ingesteld tussen de AFM en alle stakeholders (financiële sector, consumentenorganisaties, VNO-NCW). Dat overleg zou verder moeten gaan dan pure consultatie: de stakeholders zouden meer over de invulling van normen te zeggen moe-

ten krijgen.^C In een dergelijke 'belangenkring'^D zou ook specifieke kennis vanuit de stakeholders kunnen worden ingebracht, waarmee de kwaliteit van de regels wordt vergroot. Dit alles zou kunnen leiden tot een sterkere, 'associatieve' legitimatie van de AFM. Met een dergelijke oplossing kan de *throughput* versterkt worden, en mogelijk ook de *output* legitimiteit. Deelname van de stakeholders kan leiden tot beleid en besluiten die effectiever en van hogere kwaliteit zijn.

Echter, in hoeverre past deze oplossing bij de liberale opvattingen over democratie en de verhoudingen tussen staat en samenleving? Vanuit die optiek zijn nogal wat bezwaren te benoemen. Premier Rutte noemt daarbij al het risico van verzanden in 'vaag middenveldgedoe'.^{24,E} Het betrekken van bepaalde stakeholders past ook minder goed in de klassiek-liberale conceptie van de staat waarin de volksvertegenwoordiging soeverein is en deelbelangen via de politiek vertegenwoordigd worden, en niet rechtstreeks aan tafel meebeslissen.

Wanneer het parlement onvoldoende in staat is gedetailleerde regels voor de toezichthouder op te stellen en de sterke betrokkenheid van stakeholders onwenselijk is, zou de regering (in dit geval de minister van Financiën) een sterkere verantwoordelijkheid moeten nemen. In dit scenario is het niet de toezichthouder die de open normen invult, maar het departement, dat uiteindelijk politiek verantwoordelijk is. Het ministerie stelt de regels, het parlement controleert het ministerie, en de toezichthouder past de regels toe. Op die manier blijven de rollen zuiver, en kan de AFM op apolitieke en onafhankelijke wijze opereren in de richting van de financiële sector.

Ondanks dat de AFM nu heeft laten zien op korte termijn veel politieke invloed te hebben kunnen uitoefenen, is het een misvatting dat zij op lange termijn baat zal hebben bij een gepolitiseerde rol.

C Zoals de Europese Commissie op grond van (artikel 11 van) het Verdrag van Lissabon verplicht is ter wille van de samenhang en de transparantie van het beleid ruime schaal overleg te plegen met de betrokken partijen alvorens een regel tot stand mag komen.

D Zie ook: C.W. van de Pot, *Wet en Algemeene maatregel van bestuur in het Nederlandsche Staatsrecht*, Leiden 1916, pp. 370-371, waarin een lans gebroken wordt voor een decentralisatie van de rechtsvorming naar het model van de waterschappen.

E Zie verder het WRR rapport *Democratische vernieuwing, luxe of noodzaak?*, p. 33; 'Die Macht der Zwerge', *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 21 juli 2011, waarin NGO's kritisch worden gezien, die vaak 'nicht durch ein öffentliches Mandat legitimiert sind, jedoch in demokratisch legitimierten Gremien als Vertreter "der Zivilgesellschaft" beratend vertreten sind' en Ferdinand Grapperhaus's kritische column, 'Over de legitimatie en rol van de vakbond', *Ondernemingsrecht*, september 2011.

Door politieke sturing en regelinvulling bij het ministerie van Financiën te laten, wordt een einde gemaakt aan de 'overstretch' van de AFM, waarmee de eigen legitimiteit op het spel wordt gezet.

Caspar van den Berg is universitair docent Bestuurskunde aan de Campus Den Haag, Universiteit Leiden. Tevens is hij redactielid van Liberaal Reveil. Matthijs Pars is als junior consultant werkzaam bij Meines & Partners.

Noten:

- 1) 'AFM zorgt voor nog meer onrust op de huizenmarkt', *NRC Handelsblad*, 14 januari 2012.
- 2) De Ru, *Heden geen toezicht*, Rondetafeldebat tussen markt en toezichthouder, 25 april 2006, p. 12. Zie verder: R. Crinice Le Roy, *De vierde macht. De ambtelijke bureaucratie als machtsfactor in de staat*, 1971.
- 3) <http://www.afm.nl/overafm/>.
- 4) 'AFM zorgt voor nog meer onrust op de huizenmarkt', *NRC Handelsblad*.
- 5) Zie: M. Weber, *Politik als Beruf*, 1919.
- 6) F. Scharpf, 'Legitimacy in the multi-actor European polity', in: M. Egeberg en P. Laegreid (red.), *Organizing political institutions. Essays for Johan P. Olsen*, Oslo, 1999, pp. 261-288; F. Scharpf, 'Legitimacy in the multi-level European polity', in: P. Dobner en M. Loughlin, *The twilight of constitutionalism?*, Oxford, 2009, pp. 89-119; F. Scharpf, 'Legitimacy in the multilevel European polity', *European Political Science Review*, volume 1, nummer 2, juli 2009, pp. 173-204.
- 7) 'We moeten verlies nemen, op kantoren en woningen', *NRC Handelsblad*, 23 december 2011.
- 8) 'Rutte komt niet aan de hypotheekrenteaftrek', *De Telegraaf*, 31 december 2011.
- 9) G. Wilders, *Twitter*, 16 februari 2012.
- 10) <http://www.vno-ncw.nl/>, 4 april 2012.
- 11) 'AFM: strenger toezicht op hypotheeken', *NRC Handelsblad*, 21 april 2009.
- 12) 'De Jager: AFM kan tophypotheeken niet verbieden', *NRC Handelsblad*, 23 april 2009.
- 13) Th. Kockelkoren, *Hypotheek op de toekomst*, speech op het SEH congres, 31 mei 2011.
- 14) "D o d e l i j k", de woningmarkt gaat zo verder op slot', *NRC Handelsblad*, 28 april 2012.
- 15) L. Bovenberg en B. Jacobs, 'Economische analyse van het wandelgangenakkoord', *ESB*, 11 mei 2012, pp. 294-297.
- 16) AFM, *Jaarverslag 2011*, p. 34.
- 17) 'Er sluimert een generatieconflict', *NRC Handelsblad*, 3 april 2012.
- 18) M.H.P. Claassen, 'Leg oordeel financieel advies bij consument', *Het Financieele Dagblad*, 10 november 2011.
- 19) De Ru, *Heden geen toezicht*.
- 20) V. de Serière, 'Luiheid, opportunisme, of wijsheid? Principle based regelgeving in het financiële recht', *Ondernemingsrecht*, nummer 29, 2008.
- 21) 'Symposiumverslag: de effectiviteit van het financieel toezichtsrecht', *Ondernemingsrecht*, juni 2011, p. 247 e.v.
- 22) M. Scheltema, 'Legaliteit als middel tot een doel', *NJB*, 2011.
- 23) A.A.H. Struycken, *Administratie of recht*, Arnhem, 1910, pp. 17-18.
- 24) *Het Financieele Dagblad*, 7 april 2011.