

# **Doelmatigheid en doeltreffendheid van de toezichthouders DNB en de AFM**

- verslag op basis van art. 1:44 lid 1 van de Wft -

# INHOUDSOPGAVE

1. Inleiding	p. 3
2. Onderzoeksaanpak	p. 4
3. Toezicht op afstand	p. 5
4. Vormgeving organisatie	p. 7
4.1 Interne governance	
4.2 Externe verantwoording	
5. Toezichtbeleid	p. 11
5.1 Risicogeoriënteerd toezicht	
5.2 Toezichtinstrumentarium en handhavingsbeleid	
5.3 Aansprakelijkheid	
6. Indicatoren van toezicht	p. 14
7. Doelmatigheid en doeltreffendheid DNB	p. 16
8. Doelmatigheid en doeltreffendheid AFM	p. 18

## **H1 Inleiding**

Op 1 januari 2007 is de Wet op het financieel toezicht (Wft) in werking getreden. In de Wft is de bepaling opgenomen (art. 1:44, lid 1) die voorschrijft dat de minister van Financiën drie jaar na inwerkingtreding van de wet een verslag aan de Tweede Kamer stuurt over de doelmatigheid en doeltreffendheid van de toezichthouders. Met deze nota en de bijbehorende bijlagen wordt hier invulling aan gegeven.

Dit document beschrijft de belangrijkste bevindingen en aanbevelingen ten aanzien van de doelmatigheid en doeltreffendheid van de Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Ten grondslag aan deze nota liggen twee achtergrondanalyses met betrekking tot beide toezichthouders die als aparte documenten zijn bijgevoegd.

Daarnaast bevat de Wft ook de bepaling (art. 1:44, lid 2) die voorschrijft dat de minister van Financiën drie jaar na inwerkingtreding van de wet een verslag aan de Kamer stuurt over de samenwerking tussen de toezichthouders. Dit is een aparte analyse die is uitgevoerd door het onderzoeksbureau Instituut voor Onderzoek naar Overheidsuitgaven (IOO). Het rapport van IOO zal gelijktijdig met dit verslag naar de Tweede Kamer worden gestuurd.

## H2 Onderzoeksaanpak

Dit verslag vloeit niet voort uit de financiële onrust van de afgelopen twee tot drie jaar. Het betreft een geplande analyse op basis van artikel 1: 44, lid 1, van de Wft die bovendien - zoals in genoemd wetsartikel is bepaald - vanaf nu iedere vijf jaar zal plaatsvinden.

Hiermee onderscheidt deze evaluatie zich dan ook nadrukkelijk van andere onderzoeken en evaluaties die momenteel lopen of recent zijn afgerond. Die onderzoeken richten zich namelijk vooral op de rol van DNB en de AFM in de kredietcrisis in het algemeen en hun functioneren in een aantal concrete gevallen in het bijzonder. Om overlap met deze onderzoeken te vermijden zal dit onderzoek zich juist richten op structurele aspecten van het toezicht.

Concreet zal worden ingegaan op drie aspecten die van bijzonder belang worden geacht voor de doelmatigheid en doeltreffendheid van de toezichthouders. Dit betreft i) de vormgeving van de organisatie en dan met name de interne governance en de externe verantwoording ii) de inrichting van het toezichtbeleid en iii) belangrijke indicatoren van het toezicht.

Omdat dit verslag zich richt op de meer structurele aspecten van het toezicht wordt daarmee ook de basis gelegd om de ontwikkelingen over een periode van enkele jaren te kunnen analyseren. Dit verslag moet dan ook gezien worden als een nulmeting.

Ten behoeve van dit verslag is eerst een literatuurstudie verricht en zijn relevante (interne) documenten van DNB en de AFM bestudeerd. De analyse richtte zich daarbij op de volgende vijf vragen.

- Hoe is de organisatie ingericht om de opgedragen taken effectief en efficiënt uit te kunnen voeren?
- Hoe is het toezicht specifiek vormgegeven?
- Welke middelen worden ingezet?
- Wat zijn de belangrijkste resultaten van het beleid?
- Welke effecten van het beleid zijn zichtbaar?

Na de eerste verkenning heeft een verdere verdieping plaatsgevonden door onder andere gesprekken met medewerkers bij de toezichthouders. Vervolgens zijn de belangrijkste bevindingen binnen het ministerie besproken en zijn enkele specifieke aspecten nader onderzocht door deze mee te nemen in het onderzoek van IOO bij de ondertoezichtgestelden.

Deze aanpak betekent dus dat niet gekozen is voor het laten uitvoeren van een onderzoek door een externe partij, maar voor een onderbouwd verslag van de minister van Financiën over het functioneren van de toezichthouders.

### H3 Toezicht op afstand

De vormgeving van het financieel toezicht blijkt primair uit de van toepassing zijnde wet- en regelgeving. Op basis van de Wft worden belangrijke taken toegekend aan de toezichthouders. Uit de memorie van toelichting bij de Wft blijkt dat de toezichthouders daarbij bewust een onafhankelijke positie toegekend hebben gekregen.<sup>1</sup>

*[Toelichting Wft]*

*“De toezichthouders zijn onafhankelijk in de wijze waarop het toezicht door hen wordt uitgeoefend. De toezichthouders dienen daarbij te opereren vanuit hun specifieke deskundigheid en binnen het wettelijke kader. De Minister van Financiën is verantwoordelijk op afstand. Deze verantwoordelijkheid betreft de kwaliteit van de regelgeving, de verantwoordelijkheid voor een adequaat toezichtinstrumentarium en de benoeming en het ontslag van de bestuurders van de toezichthouders. Het uitgangspunt dat de toezichthouders onafhankelijk zijn in de uitoefening van het toezicht houdt in dat de minister slechts onderzoek zal doen, indien zijn verantwoordelijkheid op afstand dat vereist.*

Deze vormgeving wordt aangeduid als “toezicht op afstand”. De belangrijkste reden dat gekozen is om de toezichthouder op afstand te plaatsen, is dat dit ervoor moet zorgen dat het toezicht op deskundige en onafhankelijke wijze wordt uitgevoerd, zonder discretionaire beslissingsbevoegdheid van de politiek en zo beïnvloeding en ongelijke behandeling voorkomt. De onafhankelijkheid van de financieel toezichthouders is dan ook een belangrijk uitgangspunt en essentiële randvoorwaarde voor effectief financieel toezicht. Dit blijkt ook uit internationaal onderzoek<sup>2</sup>.

Deze vormgeving waarbij de primaire verantwoordelijkheid voor de uitvoering van het toezicht zich bij onafhankelijke toezichthouders bevindt, functioneert goed. Uit de verslagen blijkt dat DNB en de AFM professionele organisaties zijn die met voldoende expertise het toezicht op de financiële markten uitvoeren.

Het uitgangspunt van toezicht op afstand en het overdragen van bevoegdheden stelt vervolgens wel hoge eisen aan de toezichthouders. DNB en de AFM zijn namelijk weliswaar onafhankelijk in de uitoefening van hun taken, de minister is politiek verantwoordelijk voor de betrokken publieke belangen, zoals de stabiliteit en betrouwbaarheid van het financieel stelsel en een ordelijke marktwerking. Bovendien kunnen zich – in het uiterste geval – financiële risico's voordoen die uiteindelijk ten laste komen van de begroting. Dat toezicht op afstand niet betekent dat de minister geen verantwoordelijkheid heeft, blijkt ook uit de memorie van toelichting bij de Wft.<sup>3</sup>

*[Toelichting Wft]*

*“Het voorgaande heeft evenwel niet tot gevolg dat de onafhankelijkheid van de toezichthouders onbeperkt is. De minister dient toe te zien op de uitvoering van de toezichtwetgeving en moet zich een juist oordeel kunnen vormen over de wijze waarop de toezichthouder de wet uitvoert of heeft uitgevoerd. De minister moet tevens kunnen ingrijpen indien een toezichthouder niet opereert zoals minister en parlement voor ogen stonden toen het toezicht aan de*

<sup>1</sup> Kamerstukken II 2003/04, 29708, nr. 3.

<sup>2</sup> O.a. Quintyn, M., Taylor, M.W. (2002): “Regulatory and supervisory independence and financial stability” IMF working paper 2002/46.

<sup>3</sup> Kamerstukken II 2003/04, 29708, nr. 3.

*toezichthouder werd opgedragen. Daartoe dient de minister over specifieke bevoegdheden te beschikken ten aanzien van de individuele toezichthouders.”*

Hieruit volgt dan ook dat het van belang is dat de toezichthouders controleerbaar zijn en verantwoording afleggen over hun activiteiten. Alleen dan kan onafhankelijkheid goed functioneren (“*no independence without accountability*”).

Er dient derhalve een systeem te zijn van overleg en informatie-uitwisseling op basis waarvan de minister van Financiën zich ervan kan vergewissen dat het toezicht op de financiële markten op doelmatige en doeltreffende wijze wordt uitgevoerd. Dit wordt aangeduid als toezicht op toezicht. In het kabinet is afgesproken dat de wijze waarop dit wordt ingevuld, vastgelegd dient te zijn in een toezichtvisie<sup>4</sup>. Het ministerie van Financiën is momenteel bezig met nadere uitwerking van een dergelijke toezichtvisie die naar verwachting in september 2010 zal worden afgerond. Hiermee wordt dan tevens invulling gegeven aan de oproep van de Algemene Rekenkamer om de gehanteerde toezichtvisie schriftelijk vast te leggen<sup>5</sup>.

Er zijn verschillende manieren die ervoor kunnen zorgen dat de toezichthouders opereren zoals is beoogd met de overheveling van de toezichttaken aan de toezichthouders. De thans voorliggende onderzoeken naar het functioneren van DNB en de AFM hebben zich gericht op drie specifieke aspecten van het toezicht. Het betreft de vormgeving van de organisatie (hoofdstuk 4), de invulling van het toezichtbeleid (hoofdstuk 5) en de ontwikkeling van enkele belangrijke indicatoren van het toezicht (hoofdstuk 6).

Eerst zal een algemene analyse worden gegeven van deze aspecten. De belangrijkste concrete bevindingen en aanbevelingen ten aanzien van DNB en de AFM zullen vervolgens worden toegelicht in respectievelijk hoofdstuk 7 en 8.

---

<sup>4</sup> Aanbiedingsbrief bij de Kaderstellende visie op toezicht 2005, Kamerstukken II 2005/06, 27831, nr. 15.

<sup>5</sup> Algemene Rekenkamer: “Weloverwogen Toezicht. Analyse van departementale toezichtvisies” juni 2009.

## H4. Vormgeving organisatie

De doelmatigheid en doeltreffendheid van de toezichthouders wordt in belangrijke mate bepaald door de vormgeving van de organisatie. Dit betreft zowel de interne organisatie en governance als de externe verantwoording.

### 4.1 Interne organisatie

De organisatie moet zodanig zijn ingericht dat zij flexibel en slagvaardig kan opereren. Er zijn in de analyses op dit punt geen knelpunten geconstateerd die het functioneren van de toezichthouders in belangrijke mate belemmeren. Zowel DNB als de AFM hebben in de afgelopen jaren een reorganisatie doorgevoerd waarbij de bestuurslagen in de organisatie zijn verminderd.<sup>6</sup> Beide toezichthouders hebben in de afgelopen periode laten zien dat ze in staat zijn snel en deskundig te kunnen opereren.

Vanuit hun rol en taakopdracht is sprake van een verschil in werkwijze tussen de toezichthouders. Transparantie en openbaarmaking kunnen op gespannen voet komen te staan met de doelstellingen van het prudentieel toezicht, dat door DNB wordt uitgevoerd. DNB weegt haar activiteiten altijd met het oog op mogelijke effecten op de doelstelling van het prudentieel toezicht en haar bevoegdheden. De AFM is meer gericht op het openbaar maken van haar activiteiten en handhavingmaatregelen, omdat transparantie bij kan dragen aan de doelstellingen van het gedragstoezicht. Dit verschil van insteek is grotendeels verklaarbaar vanuit de specifieke rol en taak die DNB en de AFM hebben in het Twin Peaks model. Het kan echter ook een valkuil zijn. Uit de analyse blijkt dat beide toezichthouders zich hiervan bewust zijn. Ook in de komende periode zullen zij aandacht moeten blijven houden voor de aan de eigen werkwijze verbonden risico's.

Overigens blijkt uit het onderzoek van IOO dat deze genoemde verschillen tussen DNB en de AFM in zijn algemeenheid niet tot noemenswaardige problemen leiden in de onderlinge samenwerking<sup>7</sup>.

#### 4.1.1 Interne governance

Voor beoordeling van de corporate governance van de toezichthouders kan de in Nederland geldende corporate governance code als referentie worden genomen. Deze code die gebaseerd is op het uitgangspunt van *comply or explain* geldt in principe alleen voor beursgenoteerde ondernemingen en is dus formeel bezien niet op DNB en de AFM van toepassing. Beide toezichthouders hebben echter aangegeven zoveel mogelijk aan deze code te willen voldoen.

Uit de analyse blijkt dat DNB op enkele punten afwijkt. Dit geldt met name voor de rol van de Raad van Commissarissen (RvC), die vooral toe ziet op het beheer van DNB en niet op beleidsmatige aspecten. Voor de AFM geldt dat zij op vier onderdelen afwijkt van de Code. Op de website van de AFM staat toegelicht wat de redenen daarvoor zijn.

---

<sup>6</sup> In het plan van aanpak cultuurverandering toezichthouder DNB 'Van analyse naar actie' DNB augustus 2010, doet DNB voorstellen voor een reorganisatie met het oog op een gewenste cultuurverandering. Zie ook H4 van de analyse Doelmatigheid en Doeltreffendheid DNB.

Ten behoeve van benoemingen hebben de toezichthouders in voorkomende gevallen profielschetsen vastgesteld. Aan de hand van een profielschets wordt vervolgens een voordracht voor een benoeming aan de minister van Financiën gedaan. Het verdient aanbeveling te bezien of benoemingscriteria ten behoeve van de goedkeuring door de minister van Financiën nader door het ministerie moeten worden geëxpliciteerd in regelgeving. Hoewel het niet waarschijnlijk is dat deze criteria in belangrijke mate zullen afwijken van de door de toezichthouders gehanteerde profielschetsen, geven ze wel nadere invulling aan de verantwoordelijkheid van de minister.

In aanvulling hierop geldt dat op enkele van bovengenoemde en andere punten in de sfeer van de corporate governance er verschillen bestaan tussen DNB en de AFM. Bij de uitwerking van de toezichtvisie waar het ministerie van Financiën op dit moment aan werkt en die medio september 2010 naar de kamer zal worden gezonden en bij de uitwerking van het voornemen om de toezichthouders onder de werkingssfeer van de Kaderwet zbo's te brengen, zal worden bezien in hoeverre de corporate governance van de toezichthouders meer met elkaar in overeenstemming kan worden gebracht.

#### 4.1.2 Kaderwet zbo's

DNB (voor zover het haar toezichtstaken betreft) en de AFM zijn zelfstandige bestuursorganen in de zin van de Kaderwet zbo's. De Kaderwet zbo's biedt een beoordelingskader voor de vraag of de minister in staat is voldoende verantwoordelijkheid te nemen voor het optreden van op afstand gesteld bestuur<sup>8</sup>. Met inwerkingtreding van de Kaderwet zbo's per 1 februari 2007 is een wettelijk kader gecreëerd voor beoordeling van zbo's en de bevoegdheidsverdeling tussen zbo en minister.

In het kabinet is afgesproken dat ieder ministerie binnen een jaar na inwerkingtreding van de Kaderwet zbo's de Kamer informeert over welke zbo's onder de werking van de Kaderwet zbo's zullen vallen en in welke gevallen – voor zover nodig – besloten wordt om af te wijken van bepaalde artikelen uit de wet. De minister van Financiën heeft op 31 januari 2008 hierover een brief naar de Kamer gestuurd. Hierin staat dat de minister voornemens is om na deze evaluatie een voordracht te doen voor een wettelijke regeling die ertoe strekt DNB en de AFM onder de werking van de kaderwet zbo's te stellen<sup>9</sup>. Daarbij is destijds een aantal uitzonderingen geïdentificeerd. Deze evaluatie, de uitwerking van de toezichtvisie en de recente ervaringen tijdens de financiële crisis bieden een goede gelegenheid om nogmaals naar deze uitzonderingen te kijken. Op basis van die analyse zal dan worden bepaald voor welke artikelen besloten wordt om af te wijken van de beginselen in de Kaderwet zbo's.

#### 4.2 Externe sturing

De interne governance heeft betrekking op de vormgeving van de organisatie, de corporate governance en de verdeling van bevoegdheden. Hierdoor weet de minister zich tot op zekere hoogte ervan verzekerd dat goed intern toezicht gehouden wordt op de activiteiten van de toezichthouder.

---

<sup>7</sup> IOO: "De samenwerking tussen DNB en AFM op basis van de Wft", mei 2010.

<sup>8</sup> ZBO's binnen kaders. Rapportage op hoofdlijnen van het begeleidingsteam Kaderwet ZBO's.

<sup>9</sup> Kamerstukken II 2007/2008, 25268, nr. 56.



Intern toezicht kan echter nooit geheel in de plaats komen van verticaal toezicht<sup>10</sup>. Een interne toezichthouder, zoals een raad van commissarissen of een raad van toezicht, houdt namelijk integraal toezicht op de organisatie en weegt alle relevante belangen tegen elkaar af, waarbij het belang van de organisatie voorop staat. In het verticale toezicht staat de ministeriële verantwoordelijkheid voor de centraal. Daarom heeft de Minister ook een eigen verantwoordelijkheid die onder andere is vormgeven via de begroting- en verantwoordingscyclus en via bijzondere bevoegdheden.

#### 4.2.1 Begroting- & verantwoordingscyclus

De Wft bevat bepalingen omtrent indiening, uitvoering en verantwoording van de begroting. Hieruit blijkt dat de toezichthouders wettelijk gezien veel vrijheid kennen ten aanzien van het plannen van activiteiten en de daaraan verbonden kosten. Dit is voor een belangrijk deel het gevolg van het uitgangspunt van toezicht op afstand. Hier hoort ook beleidsvrijheid en budgettaire flexibiliteit bij.

Aan de andere kant opereren DNB en de AFM natuurlijk wel in het publieke domein. Het maatschappelijk belang van goed toezicht en het feit dat de kosten door de sector en de overheid (c.q. de belastingbetaler) worden gedragen brengt met zich mee dat de toezichthouders zorgvuldig om moeten gaan met de hen geboden vrijheid, zeker omdat de (budgettaire) belangen en beleidsprioriteiten niet altijd parallel hoeven te lopen.

De komende periode zal de kostenontwikkeling een belangrijk aandachtspunt blijven. Een uitbreiding en versterking van het toezicht kan tot een opwaartse druk in de capaciteit en de kosten leiden. Dit gebeurt echter in een periode dat de overheid zelf naar verwachting fors zal moeten bezuinigen. Er zal dus een zorgvuldige afweging noodzakelijk zijn ten aanzien van onder meer de kosten van het toezicht en de verwachte resultaten.

Gelet op de beperkte wettelijke bevoegdheden van de minister van Financiën in het begroting- en verantwoordingsproces is het van belang dat DNB en de AFM in de praktijk op reguliere en gestructureerde basis met de minister blijven overleggen ten aanzien de invulling van de hoofdlijnen van het beleid en de ontwikkeling van de kosten. Het ministerie van Financiën zal in overleg met de toezichthouders bezien of de wettelijke verankering van de rol van de minister van Financiën in het begroting- en verantwoordingsproces in het licht van de politieke verantwoordelijkheid die hij heeft voor het financieel toezicht, mede bezien in relatie tot het beginsel van toezicht op afstand en de Kaderwet zbo's nog *up to date* is.

#### 4.2.2 Bijzondere bevoegdheden

In aanvulling op het reguliere begroting- en verantwoordingsproces heeft de minister van Financiën in uitzonderlijke omstandigheden ook bevoegdheden om direct in te grijpen bij de toezichthouder indien zich knelpunten voordoen die in strijd zijn met een wet, een verdrag, of een bindend besluit van een volkenrechtelijke organisatie. In dat soort gevallen beschikt de minister over bijzondere wettelijke

bevoegdheden, zoals de bevoegdheid tot schorsing of ontslag van leden van het bestuur of de directie, het in de plaats stellen van toezichthouderregels of het invoeren van de taakverwaarlozingsregeling.

Dit zijn zeer vergaande bevoegdheden die uiting geven aan het feit dat in het systeem van toezicht op afstand de uiteindelijke politieke eindverantwoordelijkheid bij de minister van Financiën ligt. Het vormt daarmee een noodzakelijk onderdeel van de bevoegdheidsverdeling.

---

<sup>10</sup> Algemene Rekenkamer: Kaders voor toezicht en verantwoording, feb. 2008.

## H5. Toezichtbeleid

De inrichting van het toezicht vormt ook een belangrijk aspect voor de bepaling van de mate van doelmatigheid en doeltreffendheid van het functioneren van de toezichthouders..

### 5.1 Risicogeorïenteerd toezicht

DNB en de AFM gaan allebei uit van risicogeorïenteerd toezicht. Dit betekent dat de toezichthouders – aangezien capaciteit naar zijn aard altijd beperkt is - een inschatting maken van waar de belangrijkste risico's zich bevinden en daar ingrijpen waar dit tot het meeste effect leidt. Dit risicogeorïenteerde toezicht is een belangrijk uitgangspunt. Het sluit bovendien goed aan bij het karakter van de Wft, waarbij de regels vaak in algemene zin, door middel van open normen, zijn geformuleerd en de financiële sector een eigen verantwoordelijkheid heeft om te bepalen op welke manier zij daar binnen hun instelling invulling aan geven. Het zorgt ervoor dat de eigen verantwoordelijkheid van bedrijven wordt gestimuleerd. Daarnaast worden tevens de kosten en de administratieve lasten van het financieel toezicht tot een efficiënt niveau beperkt.

Tegelijkertijd worden de toezichthouders (deels mede als reactie op recente gebeurtenissen) geconfronteerd met steeds hogere verwachtingen om problemen in de financiële sector te voorkomen. De toezichthouders zullen maar ten dele aan deze verwachtingen kunnen voldoen. Uiteindelijk kan het toezicht namelijk niet alle problemen op de financiële markten voorkomen. Meer regelgeving zal vanaf een bepaald punt niet veel extra bijdrage leveren aan de doelstellingen van het toezicht. Het ministerie van Financiën zal in nauw overleg met de toezichthouders een balans moeten vinden tussen de noodzakelijke versterking van de regelgeving, het risicogeorïenteerde toezicht en de eigen verantwoordelijkheid van de financiële sector.

### 5.2 Toezichtinstrumentarium en handhavingsbeleid

Bij de beoordeling van de doelmatigheid en doeltreffendheid van het functioneren van de toezichthouders komt in de analyses ook de vraag aan de orde of de toezichthouders voldoende instrumenten en bevoegdheden hebben om goed toezicht uit te kunnen oefenen.

De wettelijke handhavinginstrumenten zijn in de Wft opgenomen. DNB en de AFM hebben op basis hiervan een gezamenlijk handhavingsbeleid vastgesteld<sup>11</sup>. Uitgangspunt is dat instellingen vanuit zichzelf de wet- en regelgeving proberen na te leven. Het reguliere toezicht levert daar een belangrijke bijdrage aan. Indien het reguliere toezicht echter niet het gewenste effect heeft dan kan normconform gedrag worden bereikt door de inzet van zogenaamde handhavinginstrumenten.

Uit de analyses blijkt dat de inzet van DNB er vaak op gericht te zijn om problemen meer achter de schermen op te lossen, terwijl de AFM eerder de openbaarheid zoekt. Dit past bij het onderscheid in karakter tussen het prudentieel toezicht en het gedragstoezicht.

---

<sup>11</sup> Handhavingsbeleid van de Autoriteit Financiële Markten en De Nederlandsche Bank, pagina 1.

Gezien het vaak ingrijpende karakter van de handhavinginstrumenten die DNB tot haar beschikking heeft, legt zij zichzelf een zware bewijslast op om deze instrumenten in te zetten. Dit kan in de praktijk een drempel opwerpen om tijdig en effectief te kunnen optreden. In een brief aan de Tweede Kamer staat dan ook dat het raamwerk van crisismanagement zal worden versterkt met betrekking tot de tijdigheid, transparantie en voorspelbaarheid van maatregelen met daarbij voldoende bevoegdheden voor DNB en de overheid om in te grijpen op basis van een breed palet aan instrumenten die oplopen in gradatie al naar gelang de ernst van de problemen in het licht van het maatschappelijke belang van financiële stabiliteit<sup>12</sup>. Noodzakelijke voorwaarde voor doeltreffendheid van het toezicht is dan uiteraard dat deze versterking van het crisismanagement door DNB ook zal worden benut.

De AFM hanteert een toezichtfilosofie, die gebaseerd is op het gedachtegoed van Malcolm Sparrow. Deze toezichtbenadering van AFM maakt een onderscheid tussen activiteiten die schadelijk zijn (*harmful*) en activiteiten die onwettelijk zijn (*illegal*). In de praktijk overlappen deze activiteiten elkaar grotendeels - maar dat hoeft niet altijd het geval te zijn - en kiest de AFM er bewust voor om zich vooral te richten op gedragingen die schadelijk en onwettelijk zijn. Deze benadering leidt ertoe dat de inzet van de AFM zich richt op de meest urgente aspecten van het gedragstoezicht. Indien zich risico's voordoen op terreinen waar de AFM weinig of geen bevoegdheden heeft, is de AFM echter beperkt in haar mogelijkheden om problemen op te lossen, aangezien zij tegen de grenzen van haar bevoegdheden aan kan lopen. Voor risico's die vallen buiten het wettelijk kader heeft de AFM wel een belangrijke signaleringsfunctie richting het ministerie en neemt de AFM deel aan het publieke debat (zie ook H8).

### 5.3 Aansprakelijkheid

In aanvulling op bovenstaande elementen geldt dat de mogelijkheid om de toezichthouder aansprakelijk te stellen voor het al of niet tijdig ingrijpen en voor mogelijk geleden schade mogelijk ook van invloed kan zijn op de doeltreffendheid van het toezicht. Het kan bovendien ook effect hebben op de rijksbegroting.

In principe zouden mogelijke aansprakelijkheidsstellingen uiteraard geen leidraad mogen zijn voor het handelen of nalaten van de toezichthouder. DNB en de AFM hebben echter aangegeven dat het onbegrensde karakter van aansprakelijkheid in de praktijk belemmerend zou kunnen werken. Internationaal is daarom bijvoorbeeld vaak gekozen voor wettelijke beperking van aansprakelijkheid tot opzet of grove schuld of zelfs volledige immuniteit van financiële toezichthouders.

Over de internationale dimensie van de aansprakelijkheid van de financiële toezichthouders is eind april 2009 een onderzoeksrapport verschenen, uitgevoerd in opdracht van het ministerie van Financiën door Prof. mr. I. Giesen c.s. Het rapport concludeert dat de extra risico's voor DNB en de AFM in internationaal kader in principe beperkt zijn. Hierbij wordt verwezen naar de Nederlandse jurisprudentie met betrekking tot de aansprakelijkheid waaruit volgt dat ten aanzien van de aansprakelijkheid van financiële toezichthouders de lat hoog wordt gelegd.

---

<sup>12</sup> Voortgang en voornemens hervormingen financiële sector, 15 december 2009 Kamerstukken II 2008/09 32013, nr. 6.

Op 13 november 2009 heeft de minister van Financiën, mede namens de minister van Justitie een brief naar de Tweede Kamer gestuurd, waarin staat aangegeven dat in beginsel de aansprakelijkheid van DNB en de AFM niet zal worden beperkt. Op dit moment vindt nog discussie plaats. Tijdens een bespreking met de Tweede Kamer op 28 januari zijn de verschillende voor- en nadelen aan de orde gekomen, waarbij de Kamer nadere vragen heeft gesteld. Op basis van de beantwoording van deze vragen zal de Kamer nader overleg hebben met de minister van Financiën en de minister van Justitie.

In het rapport van de tijdelijke commissie onderzoek financieel stelsel (Commissie de Wit) staat de aanbeveling om de aansprakelijkheid van de toezichhouders te beperken en aansluiting te zoeken bij wat er op Europees niveau gebruikelijk is<sup>13</sup>.

---

<sup>13</sup> Kamerstukken II 2009/10 31980, nr. 3-4, aanbeveling 26.

## 6. Indicatoren van toezicht

Tot slot is geprobeerd om een beeld te schetsen van de belangrijkste indicatoren van het toezicht. Dit is echter niet eenvoudig. Ten eerste is goed toezicht niet gelijk aan een situatie dat zich geen problemen bij financiële instelling of in de markt voordoen. Ten tweede zijn de ontwikkelingen in de financiële sector afhankelijk van zeer veel (externe) ontwikkelingen. Er zijn dan ook geen eenduidige indicatoren die iets zeggen over doeltreffendheid en doelmatigheid van het toezicht. Wel kunnen een aantal specifieke aspecten nader worden toegelicht.

### 6.1 Activiteiten

In de ZBO-verantwoording van DNB zijn meerjarige cijfers opgenomen ten aanzien van de activiteiten van DNB. In de afgelopen jaren is een lichte afname zichtbaar van het aantal instellingen dat onder toezicht staat. Dit komt echter mede door fusies en hoeft dus niet direct een vermindering van het toezicht te betekenen. In het algemeen geldt dan ook dat er geen duidelijke trend waarneembaar is in de concrete activiteiten die door DNB moeten worden uitgevoerd. Wel is sprake van een toename van de regelgeving en complexiteit van het toezicht.

De AFM daarentegen heeft in de afgelopen jaren juist een sterke groei doorgemaakt. Als gedragstoezichthouder houdt de AFM doorlopend toezicht op spelers die actief zijn op de kapitaalmarkten of in de financiële dienstverlening. Naast de activiteiten die plaatsvinden in het kader van doorlopend toezicht, betreft dit onder andere het verlenen van vergunningen en onderzoeken gericht op een bepaalde sector of product. De taken van de AFM zijn in de afgelopen jaren fors uitgebreid, met onder andere het toezicht op de naleving van de Wet toezicht beleggingsinstellingen en de Wet op het consumentenkrediet, toezicht op de naleving van witwasregelgeving, financiële dienstverlening, emissies en marktmisbruik. Vanaf 2007 is een periode van consolidatie aangebroken waarbij het accent is verschoven van toezichtvoorbereiding naar toezichtuitvoering.

Uit de activiteiten van DNB en de AFM kunnen niet direct conclusies worden getrokken over de doelmatigheid en doeltreffendheid. Het geeft echter wel een beeld van de belangrijkste activiteiten van beide toezichthouders en de daaruit volgende kostenontwikkeling.

### 6.2 Kostenontwikkeling

In de analyses van DNB en de AFM is ook gekeken naar de ontwikkeling van de kosten. Hoewel dit vooral een *input*-indicator is, die niet direct iets hoeft te zeggen over de doelmatigheid en doeltreffendheid van het toezicht, is het wel een belangrijke indicator voor zowel de minister van Financiën als voor de onder toezicht staande instellingen en uiteindelijk ook het publiek.

Uit onderstaande tabellen blijkt dat zowel DNB als de AFM in de meeste jaren met de realisatie van de kosten binnen de begroting blijven. Dit is een indicatie van een goede kostenbeheersing binnen het jaar en binnen de afgesproken kaders. Overschrijdingen die in 2007 en 2009 (DNB) en in 2008 (AFM) hebben plaatsgevonden, zijn mede het gevolg van extra activiteiten die uitgevoerd moesten worden

als gevolg van de opsplitsing van ABN AMRO en de kredietcrisis. De duidelijke stijging in toezichtkosten die zich bij de AFM in de afgelopen jaren heeft voorgedaan, laat zich verklaren door een forse uitbreiding van het aantal taken. Verwacht mag worden dat de kostenstijging de komende jaren duidelijk zal matigen.

<b>Toezichtkosten DNB (mln euro)</b>						
	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Totaal begroting	96,1	90,0	95,3	96,8	98,3	86,3
Totaal realisatie	84,2	87,9	90,4	102,3	81,2	95,5
<b>Verschil</b>	<b>-11,9</b>	<b>-2,1</b>	<b>-4,9</b>	<b>5,5</b>	<b>-17,1</b>	<b>9,2</b>
groei realisatie (in mln)		3,7	2,5	11,9	-21,1	14,3
groei realisatie (in %)		4,4%	2,8%	13,2%	-20,6%	17,6%

<b>Toezichtskosten AFM (mln euro)</b>						
	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Totaal begroting	57,4	70,9	77,2	82,4	82,8	84,2
Totaal realisatie	42,0	55,8	73,2	82,0	86,4	77,1
<b>Verschil</b>	<b>-15,4</b>	<b>-15,1</b>	<b>-4,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>3,6</b>	<b>-7,1</b>
groei realisatie (in mln)		13,8	17,4	8,8	4,4	-9,3
groei realisatie (in %)		32,9%	31,2%	12,0%	5,4%	-10,8%

### 6.3 Indicatoren van het toezicht

Zowel DNB als de AFM hebben in de afgelopen periode acties ondernomen om meer inzicht te bieden in de uitkomsten van het toezicht. Dit gebeurt op basis van de principes van de VBTB-benadering in de rijksbegroting.

DNB vult dit in door in de ZBO-begroting concrete activiteiten te formuleren en deze vervolgens in de verantwoording te beoordelen. De AFM heeft verschillende indicatoren ontwikkeld die inzicht bieden in de uitkomsten van het toezicht. Daarnaast doet de AFM effectmetingstudies, beleidsevaluaties en het stakeholdersonderzoek. In het jaarverslag (de AFM) en de ZBO-verantwoording (DNB) wordt uitgelegd wat de toezichthouders hebben gedaan en op welke wijze dat effect heeft gesorteerd.

Dit zijn belangrijke stappen die zijn gezet in het verbeteren van de transparantie van het toezicht en het verantwoorden van de activiteiten. De beoordeling van doelmatigheid en doeltreffendheid zal altijd moeten plaatsvinden op basis van een combinatie van factoren.

## 7. Doelmatigheid en doeltreffendheid DNB

In dit hoofdstuk worden de belangrijkste bevindingen samengevat zoals die naar voren zijn gekomen uit het bijgevoegde verslag van de doelmatigheid en doeltreffendheid van DNB.

Uit de analyse blijkt dat DNB een relatief platte organisatie is. Er is een sterke betrokkenheid en sturing vanuit de directie en de interne communicatielijnen zijn kort. Hierdoor is DNB in staat snel en slagvaardig te reageren. Binnen de kaders van vertrouwelijkheid en geheimhouding is DNB ook transparant in haar toezichtvisie en toezichtbeleid. Verder kenmerkt DNB zich in haar dagelijks functioneren als professioneel en deskundig. Aandachtspunt is dat deze cultuur van zorgvuldigheid niet doorschiet naar een te formalistische benadering. DNB besteedt hieraan aandacht door middel van onder andere haar werving- en selectiebeleid, roulatiebeleid, management development. In de toezichtvisie 2010-2014 en vervolgens in het plan van aanpak cultuurverandering toezicht DNB "Van analyse naar actie" dat in augustus 2010 naar de Tweede Kamer is gezonden, zijn deze aspecten nader uitgewerkt door DNB. Toezicht moet niet alleen uitgeoefend worden op basis van wettelijke regels, maar op een brede, algehele beoordeling van de toezichthouder. In het toezicht moet bijvoorbeeld ook aandacht zijn voor beoordeling van strategische en kwalitatieve elementen bij de ondertoezichtgestelden. Dit is ook een van de lessen die DNB voor zichzelf heeft getrokken naar aanleiding van de kredietcrisis en die zijn verwoord in de toezichtvisie 2010-2014 en verder is uitgewerkt in het plan van aanpak cultuurverandering.

DNB kent in haar toezichtbeleid een hoge mate van onafhankelijkheid ten aanzien van strategische en beleidsmatige beslissingen en het begrotingsproces. Dit is een belangrijk kenmerk van het systeem van toezicht in Nederland waarin de politiek bewust op afstand is geplaatst. In dat kader heeft de minister van Financiën wettelijk bezien beperkte mogelijkheden voor externe sturing van DNB. In de praktijk vindt vaak informeel en op pragmatische wijze goede samenwerking en afstemming plaats, zodat de minister richting de Kamer zijn verantwoordelijkheid kan nemen voor de publieke belangen. Het is van belang dat DNB de (informele) afstemming de komende periode voortzet en de minister regulier en structureel blijft betrekken bij de belangrijkste strategische beleidsontwikkelingen.

Vanwege de beperkte mogelijkheden voor externe sturing is het verder van belang dat er voldoende interne *checks and balances* zijn. Hiervoor geldt dat uit de taakomschrijving van de rol van de RvC blijkt dat deze bij DNB beperkter is ingevuld dan in de Nederlandse corporate governance code is beschreven. De rol van de RvC bij DNB heeft vooral betrekking op de bedrijfs- en beheersmatige aspecten van het opereren van DNB en niet op de beleidsmatige aspecten, zoals de uitvoering van het toezicht<sup>14</sup>. De corporate governance code gaat ervan uit dat de RvC toeziet op het functioneren van het bestuur en daarbij onder andere de financiële, de operationele doelstellingen als de strategie dient goed te keuren.

---

<sup>14</sup> Jaarverslag DNB 2009, p. 161



Hoewel de RvC in de praktijk ook nu al naar de samenhang tussen doelstellingen, activiteiten en kosten van DNB (conform de VBTB-systematiek) kijkt, zal dit aspect in de toezichtvisie van de minister van Financiën nader worden uitgewerkt.

Het is van belang dat ook de verankering van de relatie tussen de minister en DNB in wet- en regelgeving *up to date* is vormgegeven en recht doet aan de politieke eindverantwoordelijkheid van de minister van Financiën. Bij de uitwerking van de toezichtvisie van de minister van Financiën en bij het onder de Kaderwet zbo's brengen van de financiële toezichthouders, zal nader worden bezien of de huidige vormgeving voldoende waarborgen biedt dat het toezicht wordt uitgeoefend op de wijze zoals door de wetgever is beoogd. In een dergelijke toezichtvisie zullen onder andere aspecten aan de orde komen zoals verticaal toezicht, verantwoording aan de minister, intern toezicht, meervoudige publieke verantwoording en kwaliteitssystemen.

De onafhankelijkheid van DNB is ook van belang richting de markt. Voorkomen moet worden dat een te grote verwevenheid met de sector ontstaat (*regulatory capture*). Het verdient aanbeveling om hier zichtbaar beleid voor te ontwikkelen en hier in de praktijk ook structureel invulling aan te geven.<sup>15</sup>

Om doeltreffend te kunnen optreden, zal DNB uiteraard ook over voldoende instrumenten moeten kunnen beschikken. Zoals aangegeven geldt dat op basis van recente ervaringen er op dit moment gewerkt wordt aan versterking van het raamwerk van crisismanagement. Op basis van deze versterking zal DNB haar beleid zodanig moeten inrichten dat zij tijdig in kan grijpen indien dit noodzakelijk is voor het waarborgen van de financiële stabiliteit. Daarbij zal onder andere ook aandacht moeten worden besteed aan het zogenaamde toezichthouderdilemma. De activiteiten van DNB zullen in eerste instantie namelijk zoveel mogelijk gericht zijn op het oplossen van problemen en het herstellen van financiële stabiliteit. Op een gegeven moment kunnen zich echter ook situaties voor doen, waarbij preventie niet langer mogelijk is en gezocht zal moeten worden naar andere oplossingen. Het vergt een inschatting van de toezichthouder om op het juiste moment vast te stellen dat herstel niet in de rede ligt en dat gezocht moet worden naar een ordentelijke afwikkeling. Dit is een lastige inschatting en het verdient aanbeveling aan DNB dat zij haar inspanningen voortzet met het oog op het in de praktijk goed omgaan met dit dilemma. Het opzetten van een interventie-afdeling zoals DNB voorstelt in haar plan van aanpak cultuurverandering is hiertoe een goede stap.

Uit de analyse blijkt verder dat de kostenontwikkeling bij DNB in de afgelopen periode op enkele (verklaarbare) uitzonderingen na goed binnen de jaarlijkse begroting is gebleven en dat de ontwikkeling van de toezichtkosten grotendeels is terug te voeren op uitbreiding van de taken en de inflatieontwikkeling.

Tot slot geldt dat DNB in het begroting- en verantwoordingsproces in de afgelopen jaren duidelijk een verbetering heeft weten te realiseren. De ZBO-begroting en verantwoording zijn meer inzichtelijk geworden en passen beter in het VBTB-kader. De komende jaren zijn echter nog verdere stappen

mogelijk. Hoewel het altijd lastig zal blijven om goede indicatoren te vinden die een eenduidig beeld geven van de kwaliteit van het toezicht, zouden de activiteiten en doelstellingen van het toezicht meer concreet kunnen worden gedefinieerd en er zou meer gebruik kunnen worden gemaakt van (objectief) meetbare en bij voorkeur meerjarige indicatoren Dit zou de controleerbaarheid van de doelstellingen van het toezicht verder vergroten.

---

<sup>15</sup> Zie in deze zin ook paragraaf 3.2 van het plan van aanpak cultuurverandering toezichthouder DNB 'Van analyse naar actie' DNB augustus 2010, waarin AFM maatregelen aankondigt om *regulatory capture* tegen te gaan.

## 8. Doelmatigheid en doeltreffendheid AFM

In dit hoofdstuk worden de belangrijkste bevindingen samengevat zoals die naar voren zijn gekomen uit het bijgevoegde verslag over de doelmatigheid en doeltreffendheid van de AFM.

Uit de analyse blijkt dat de AFM kan worden gezien als een informele en platte organisatie valt te typeren die in staat is slagvaardig op te treden en in te spelen op veranderende (markt)omstandigheden. Algemeen beeld is dat het bestuur van de AFM goed te bereiken is voor medewerkers en zeer betrokken is bij de operationele taken. Voorts is vastgesteld dat de AFM in het algemeen transparant opereert. Haar rol als toezichthouder op gedragingen van financiële ondernemingen brengt dit ook met zich mee. Uit onderzoek van IOO blijkt dat het grootste deel van de ondervraagde onder toezicht staande instellingen tevreden is over het contact met de AFM: de drempel daartoe is laag en informeel contact met de AFM is goed mogelijk.

Burgers en bedrijven zijn er bij gebaat als een toezichthouder bij geconstateerde risico's slagvaardig optreedt en daar waar nodig de grenzen van de wet opzoekt. Het kan daarbij voorkomen dat de AFM tegen de grenzen van haar wettelijke bevoegdheden oploopt en dus niet handhavend kan optreden. In een dergelijk geval heeft de AFM een belangrijke signalerende functie en kan zij op die manier een waardevolle bijdrage leveren aan de inhoud en vormgeving van wet- en regelgeving. Daarnaast neemt de AFM deel aan het publieke debat. Het deelnemen aan het publieke debat heeft voor de AFM veelal als doel om direct een (positief) effect in de markt te bewerkstelligen. Daar staat tegenover dat deze deelname het beleidsterrein van de minister van Financiën kan overlappen. Het is daarom van belang dat de AFM het ministerie van Financiën tijdig informeert over haar voornemen om deel te nemen aan het publieke debat.

Naast de signalerende functie beschouwt de AFM als een van haar kernwaarden het zijn van oriëntatiepunt. Het geven van *guidance*, namelijk de uitleg over de toepassing van regelgeving, is een van de manieren waarop de AFM daar invulling aan geeft. Veel *guidance* van de AFM heeft betrekking op de wijze waarop instellingen kunnen voldoen aan open normen.

Onderzoeksbureau IOO<sup>16</sup> heeft van een aantal onder toezicht staande grote financiële instellingen kritische kanttekeningen vernomen over de interpretatie van open wettelijke normen. Hieruit bleek dat de perceptie van een aantal (grotere) financiële instellingen is dat de AFM 1) soms te ver gaat bij de interpretatie van open normen en 2) die interpretatie vervolgens leidend wordt bij de handhaving en 3) door de veelheid aan vormen van *guidance* niet altijd helder is voor onder toezichtstaande instellingen wat het verschil in status is tussen die vormen. Overigens merkt IOO op dat er zich wel een verschil kan voordoen tussen grotere instellingen met meer expertise om de interpretatievrijheid te benutten en kleinere instellingen die primair belang hechten aan duidelijkheid.<sup>17</sup>

<sup>16</sup> De samenwerking tussen DNB en AFM op basis van de Wft, Twin-peaks in de praktijk, IOO, 2010.

<sup>17</sup> IOO heeft geen interviews afgenomen bij kleinere financiële instellingen maar juist bij de grotere financiële instellingen omdat met name die zich een oordeel kunnen vormen over de samenwerking tussen de AFM en DNB hetgeen de primaire scope was van het onderzoek van IOO.

Signalen uit de markt wijzen er op dat het risico bestaat dat in de perceptie van een deel van de sector *guidance* een 'comply or explain' karakter krijgt. Dit kan op gespannen voet staan met de doelstelling van open normen in de Wft waarbij het uitgangspunt de eigen verantwoordelijkheid van instellingen bij de invulling van die normen is. In het toezicht dient de open norm leidend te zijn, waarbij instellingen vrij zijn in het voldoen aan die open norm op andere wijze dan voorzien in de *guidance*. Zij zullen dan de AFM moeten uitleggen op welke wijze zij aan de open norm voldoen. *Guidance* kan uiteraard wel een nuttig handvat vormen voor instellingen bij het voldoen aan de open normen uit de Wft (zgn safe harbour waarbij instellingen zeker weten dat ze binnen de wettelijke kaders handelen). De mate waarin de AFM een open norm interpreteert zal in de praktijk discussie blijven opleveren. Het verdient aanbeveling dat de AFM in haar organisatie aandacht besteedt aan de ontstane perceptie bij een deel van de sector. Voorts wordt aanbevolen dat de AFM in dit verband duidelijker is in de verschillen tussen de verschillende typen *guidance* en de status daarvan. Dit kan door een openbaar document op te stellen over de wijze waarop zij omgaat met het geven van *guidance*.

De AFM is bij de uitoefening van haar toezichttaken in hoge mate onafhankelijk. Dit is een belangrijk kenmerk van het systeem van toezicht in Nederland waarin de politiek bewust op afstand is geplaatst en vindt zijn grondslag in de Wft. In dat kader heeft de minister dan ook wettelijk gezien beperkte mogelijkheden voor externe sturing richting de AFM. De praktijk laat zien dat er over veel zaken veelvuldig en uitvoerig overleg en afstemming plaats vindt. Het is zaak dat ook het wettelijk kader met betrekking tot de relatie tussen de minister en de AFM *up to date* is vormgegeven en recht doet aan de politieke eindverantwoordelijkheid van de minister van Financiën. Ook in een toezichtvisie kan aan dit soort zaken aandacht worden besteed. Het ministerie van Financiën is thans bezig met de uitwerking van een dergelijke expliciete toezichtvisie waarbij aspecten aan de orde komen zoals verticaal toezicht, verantwoording aan de minister, intern toezicht, meervoudige publieke verantwoording en kwaliteitssystemen.

Vanwege de beperkte mogelijkheden voor externe sturing is het verder van belang dat de interne governance van de AFM op orde is. Geconstateerd is dat de AFM de Nederlandse corporate governance heeft geïmplementeerd in haar governancestructuur. Dat wil zeggen dat onder andere de benoemingsperiode voor het bestuur, nevenfuncties van bestuursleden, de procedure ter vaststelling van de bezoldiging van het bestuur, de maximale vergoeding bij onvrijwillig ontslag van bestuursleden evenals de regeling op het terrein van de incompatibiliteiten voor bestuursleden (regeling betreffende onverenigbare functies) en de verschoningsregeling aansluiten bij de Code. Ook de taakomschrijving van de Raad van Toezicht van de AFM is in overeenstemming met de Code. Ten aanzien van de onderdelen van de code die niet worden toegepast, heeft de AFM de achtergrond daarvan toegelicht in de 'pas toe of leg uit' -matrix. In het kader van het bezien van een aantal institutionele aspecten tussen de Minister van Financiën en de toezichthouders, DNB en de AFM (onder andere bij het onder de Kaderwet ZBO's brengen van de toezichthouders en het opstellen van een toezichtvisie), zullen tevens de elementen worden bezien waarop de AFM afwijkt van de Code Tabaksblat en in hoeverre die afwijkingen te rechtvaardigen zijn.

De AFM brengt in haar jaarverslag uitgebreid verslag uit over haar toezichtinspanningen. Uit de in het verslag gepresenteerde kerncijfers kan worden opgemaakt dat de AFM over het algemeen goed presteert met betrekking tot de beheersing van de gerealiseerde lasten ten opzichte van de begrote lasten. Als alleen wordt gekeken naar de gerealiseerde lasten dan wordt een grote stijging waargenomen. Dit kan worden verklaard door een uitbreiding van het aantal toezichttaken. Daarnaast is geconstateerd dat de afgelopen jaren behoorlijke verschillen hebben laten zien tussen de begrote kosten en de werkelijke kosten per toezichtcategorie. Die verschillen ontstaan met name door herprioriteringen als gevolg van het risicogestuurde toezicht en de verfijnde indeling van de toezichtcategorieën. De AFM heeft aangegeven dat zij zich in 2010 zal richten op een verdere professionalisering van de interne sturing en de externe verantwoording.

Hoewel het erg lastig zal blijven om goede indicatoren te vinden die een eenduidig beeld geven van de kwaliteit van het toezicht verdient het aanbeveling, om een verdere verantwoording over het bereiken van de doelstellingen van het beleid te realiseren en dat de AFM in de komende jaren haar inspanningen continueert met het oog op het ontwikkelen van indicatoren voor het meten van de effectiviteit van het toezicht die beter waarneembaar, controleerbaar en meerjarig bruikbaar zijn.