

Correspondentieadres: Postbus 75201, 1070 AE Amsterdam, Nederland

25 februari 2014

Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid

Reactie consultatie voorontwerp wet algemeen pensioenfonds

Towers Watson heeft met belangstelling kennis genomen van het voorontwerp van wet waarmee het algemeen pensioenfonds wordt geïntroduceerd. Hoewel een aantal belangrijke aspecten nog nadere invulling behoeft, heeft het algemeen pensioenfonds (APF) - mede vanwege de tamelijk revolutionaire vormvrijheid ervan - de potentie om de huidige verhoudingen in het pensioenveld ingrijpend te veranderen. Primair voor uitkeringsovereenkomsten, maar ook voor premieovereenkomsten. Wij verwachten dat de veranderingen die het APF teweeg kan brengen de deelnemers ten goede kunnen komen.

Zoals al door andere partijen aangegeven hechten ook wij eraan om te benadrukken dat spoedige invoering nodig is om te voorkomen dat het APF alsnog te laat komt voor een belangrijke doelgroep, namelijk de fondsen die momenteel overwegen te liquideren. Spoedige invoering betekent niet alleen dat de wet van kracht zou moeten worden op 1 januari 2015, maar ook dat ruim voordien bekend is dat dat het geval zal zijn, en – niet in de laatste plaats – dat vergunningsaanvragen tijdig kunnen worden verwerkt.

Waar nodig – en onze verwachting is dat dat aan de orde zal zijn – pleiten wij ervoor dat de wetgever tegemoet komt aan fondsen die hebben besloten te liquideren maar nog niet toe kunnen treden tot een APF, bijvoorbeeld door (aspecten van) het nieuwe FTK op hen (nog) niet van toepassing te verklaren.

In onze reactie zullen wij in een vijftal hoofdstukken ingaan op het voorliggende voorontwerp:

- 1 Marktconsequenties
- 2 Collectiviteitkringen en financiële opzet
- 3 Governance op APF-niveau
- 4 Governance op compartimentniveau
- 5 Collectiviteitkringen en 'ringfencing'

Towers Watson is een wereldwijde adviesorganisatie op het gebied van arbeidsvoorwaarden, en is gevestigd in 35 landen met in totaal ruim 14.000 werknemers. Op pensioengebied opereert Towers Watson als adviseur van veel grote pensioenfondsen en ondernemingen. De dienstverlening betreft onder meer actuariael, beleggingstechnisch, juridisch en communicatie advies.

Hoofdstuk 1 - Marktconsequenties

De voornaamste doelgroep voor het APF zijn de kleine pensioenfondsen (en wellicht in het bijzonder de groep die door DNB is geïdentificeerd als 'krimpende en gesloten fondsen'), maar ook voor werkgevers die tot dusverre een voorkeur hadden voor of aangewezen waren op direct verzekerde regelingen biedt het algemeen pensioenfonds nieuwe mogelijkheden. Daarnaast dienen zich nieuwe uitvoeringsmogelijkheden aan voor werkgevers die thans op vrijwillige basis bij een bedrijfstakpensioenfonds zijn aangesloten.

Naar onze inschatting zal, in de vergelijking met verzekerde regelingen, de mate waarin schaalvoordelen binnen het APF kunnen worden gerealiseerd bepalend zijn voor het succes ervan. Daarnaast zullen werkgevers, behalve met ruimere invloed op de regeling, bij een APF allicht geconfronteerd worden met grotere governancelasten. In de afwegingen zal dit een rol spelen – naast de afweging tussen een nominale garantie enerzijds (in een verzekerde omgeving) en een min of meer zachte uitkering met ruimer indexatiepotentieel anderzijds (in het APF). In de regel zullen schaalvoordelen toenemen, en governancelasten afnemen, naar mate de uniformiteit binnen een APF groter is.

In de vergelijking met (ondernemings)pensioenfondsen zal juist de afname van governancelasten bij overgang op een APF een voorname reden tot een keuze ervoor zijn. Verderop in onze reactie gaan wij in op de vraag welke elementen bepalend zijn voor de mate waarin die afname daadwerkelijk kan worden gerealiseerd.

Het voorontwerp sluit de deelname van verplichtgestelde bedrijfstakpensioenfondsen aan een APF uit. Wij kunnen ons echter indenken dat deze fondsen – zij het vermoedelijk slechts de kleineren - zich als afzonderlijk compartiment aansluiten bij een APF, en zien daartegen geen doorslaggevende bezwaren.

Towers Watson ziet in het APF een uitvoeringsvorm die van groot belang kan zijn voor de instandhouding van wat van overheidswege de wezenskenmerken van het Nederlandse pensioensysteem worden genoemd. Het APF maakt het voor meer ondernemingen mogelijk in redelijke solidariteit, zonder winstoogmerk en zonder onnodige garanties uitkeringsovereenkomsten uit te voeren of bij premieovereenkomsten in de eindfase van de verzekerden collectieve uitkeringsovereenkomsten te realiseren.

Concurrentie

Het APF moet de concurrentie op de pensioenmarkt aanwakkeren. Tevens moet het APF leiden tot het vergroten van de transparantie omtrent de kosten die zijn gemoeid met het uitvoeren van pensioenregelingen en het beheren van pensioenvermogen. De totstandkoming van het product pensioenuitkering kan grosso modo worden uitgesplitst in twee beheercomponenten: het pensioenbeheer (zoals deelnemersadministratie, financiële administratie, communicatie met deelnemers) en het vermogens- of balansbeheer. Van pensioenbeheerder wisselen heeft veel voeten in de aarde. Een wisseling kan leiden tot significante eenmalige kosten en komt verhoudingsgewijs niet vaak voor. Wisselen van vermogensbeheerder is minder ingrijpend en gebeurt relatief frequent, soms voor delen van de portefeuille maar soms ook voor de gehele portefeuille. Om de beoogde concurrentieverbeteringen te realiseren is het van groot belang dat overgang van het ene op het andere APF (met medeneming van opgebouwde aanspraken) minder complex en kostbaar wordt. De wijze waarop de ringfencing wordt gerealiseerd – waarover verderop in onze reactie meer – is in dat verband in hoge mate bepalend.

Behalve de wisseling van APF verdient ook de overgang van een andere uitvoeringsvorm naar een APF bijzondere aandacht. Waar het overgangen van bestaande pensioenfondsen naar een APF betreft, zullen algemene bepalingen die gelden voor collectieve waardeoverdrachten van kracht zijn. Dat is niet het geval wanneer rechten en aanspraken uit een verzekerde regeling worden ingebracht in een APF.

Contractuele bepalingen kunnen deze overdrachten bemoeilijken. Het zou het gelijke speelveld ten goede komen als de economische waarde van deze rechten en aanspraken in een eventuele overdracht in aanmerking zouden worden genomen. Zonder regelgeving zal het relatief vaak voorkomen dat alleen de nieuwe opbouw bij het APF kan worden ondergebracht.

Aanbieders

Sociale partners kunnen een APF oprichten. Dat geldt eveneens voor derden, bijvoorbeeld uitvoeringsorganisaties, vermogensbeheerders en verzekeraars. In deze gevallen zal het APF een for-profit-organisatie of een verlengstuk van een for-profit-organisatie zijn, waarbij de winstopslag wordt versleuteld in de diensten die het APF afneemt van de initiatiefnemer(s). Het APF maakt gebruik van de oprichtende instantie(s) om haar doel te bereiken, en zal dat doen door diensten van deze instantie af te nemen.

Ongeacht de aard van deze diensten en de afspraken daaromtrent, is de vrijheid in de keuze van uitbestedingsrelaties van een APF opgericht door een derde kleiner dan voor een APF dat door sociale partners is opgericht. Dit nadeel (dat staat tegenover het evidente voordeel van het gespreide bed waarin zij terecht komen) dient naar onze opvatting een belangrijke overweging te zijn bij de keuze van een APF, en des te meer naarmate de mogelijkheden tot wisseling van APF beperkter zijn.

Towers Watson gaat ervan uit dat er waarborgen worden geschapen waardoor deelnemers in een APF maximale "value for money" wordt geboden. Deze waarborgen kunnen erin bestaan dat derden aan wie een APF gelieerd is geen directe of indirecte zeggenschap hebben in het bestuur. De beperkingen uit artikel 20 van het Besluit FTK met betrekking tot personele unies dienen ook hier van kracht te zijn. De onafhankelijke Raad van Toezicht dient op één en ander strikt toe te zien. Ook in de eisen te stellen aan het onafhankelijke bestuur kan hierin worden voorzien.

Towers Watson vraagt juist voor de APF aandacht voor goed gescheiden functies en onafhankelijkheid, opdat steeds en per definitie de belangen van de deelnemers voorop staan. De onafhankelijke Raad van Toezicht heeft hier op voorhand een belangrijke rol in, maar ook de Toezichthouder moet de ruimte hebben om gericht en onderbouwd te kunnen aansturen als die belangen in het geding zouden kunnen zijn.

Transparantie tarief- en kostenstructuren

De kosten van een APF dienen te worden toegerekend aan de onderliggende compartimenten. Alleen al met het oog op toetredende en uitredende collectiviteitskringen (en de gevolgen daarvan voor de kostenniveaus voor de overige compartimenten binnen het APF) is volstrekte helderheid over de kosten onontbeerlijk. Dit betekent dat een APF (en degenen aan wie de werkzaamheden worden uitbesteed) een volledig transparante verantwoording van kosten moet tonen. Kruissubsidies (in het bijzonder wanneer een APF gelieerd is aan een derde) moeten worden voorkomen omdat deze suboptimale keuzes tot gevolg (kunnen) hebben en daardoor geen maximale "value for money" bieden.

Uittreding van een compartiment uit een APF kan bij een gedegen kostenstructuur niet leiden tot toename van de kosten voor de achterblijvende compartimenten. In werkelijkheid zal een afname van het aantal compartimenten echter wel degelijk een vermindering van schaalvoordelen opleveren. Wie daardoor geraakt wordt (met als mogelijke en te vermijden consequentie ook, in extremis, faillissement van het APF) zal afhangen van de opzet. De exitvoorwaarden zijn daarmee – meer nog dan bij bestaande pensioenfondsen – van belang.

Uittreding van een deelgroep uit een compartiment leidt tot andere consequenties, die naar onze mening vergelijkbaar zijn met die bij uittreding uit een bedrijfstakpensioenfonds. Compensatie van actuariële nadelen kan hier aan de orde zijn, in het bijzonder wanneer een doorsneesystematiek wordt gehanteerd, maar eventueel ook vanwege verzekerings- of kosteneffecten. Het ligt voor de hand dat de voorwaarden en rekenregels hiervoor worden vastgelegd in het reglement (of de reglementen) en de aansluitingsovereenkomst(en) die voor dat compartiment worden vastgesteld.

Dit moet ook voorkomen dat met kortingen toetredende partijen worden binnengehaald. Als deze toetredende partijen zelfstandige collectiviteitkringen worden geldt dat in het bijzonder wanneer dit via de kostenstructuur ten koste gaat van de andere compartimenten binnen het APF. Als toetredende partijen toetreden tot bestaande collectiviteitkringen moet rekening worden gehouden met de gevolgen voor de rest van die kring.

Er moet voor een transparant gelijk speelveld worden gezorgd, dat rekening houdt met de bijzonderheden van de markt voor collectieve pensioenen.

Hoofdstuk 2 - Collectiviteitkringen en financiële opzet

Het voorontwerp laat ruime vrijheid in de afbakening van de collectiviteitkringen waarvoor compartimenten binnen een APF kunnen worden ingericht. Gesteld wordt dat het voor de hand ligt de reikwijdte in elk geval overeen te laten komen met de reikwijdte van een pensioenregeling. Zo kunnen werkgevers ervoor opteren om een compartiment open te stellen voor andere werkgevers, waarbij de binnen dat compartiment geldende regeling eveneens van kracht wordt voor de toetredende werkgevers. Anderzijds kunnen werkgevers ervoor kiezen meerdere (bestaande) regelingen binnen één compartiment onder te brengen. Regelingen binnen een compartiment vormen financieel één geheel en het FTK wordt als zodanig toegepast.

Elk van de pensioenovereenkomsten die onder de Pensioenwet wordt erkend kan binnen een APF worden uitgevoerd. Dat wil zeggen dat zowel uitkeringsovereenkomsten (DB en CDC), als premieovereenkomsten (DC), als ook kapitaalovereenkomsten voor kunnen komen.

In het bijzonder waar sprake is van premieovereenkomsten uitgevoerd binnen een APF, maar evenzeer voor de overige typen pensioenovereenkomsten, kunnen wij ons voorstellen dat een separaat compartiment wordt ingericht voor de uitkeringsfase, dan wel de fase na beëindiging van het actief dienstverband. Het voorontwerp gaat hier niet op, maar lijkt die ruimte te bieden. Ten opzichte van bestaande premieovereenkomsten zou daarin een meerwaarde gelegen kunnen zijn. Dat compartiment kan ons inziens ruimte bieden voor aanwending uit verschillende compartimenten behorende tot het zelfde APF (en wellicht ook van daarbuiten).

Deze structuur, waarin voor de uitkeringsfase een separaat compartiment wordt gecreëerd, zou – indien toegestaan – ook een oplossing kunnen zijn voor situaties waarin voor een collectiviteit van deelnemers gedurende de opbouwfase een ander beleggingsbeleid gewenst is dan gedurende de uitkeringsfase. Het APF zou aan deze behoefte tegemoet kunnen komen middels een (interne) waardeoverdracht van de ene collectiviteitskring naar de andere op het moment van beëindiging van de opbouwfase. Uiteraard dient dat te gebeuren met inachtneming van evenwichtige belangenafweging. Evenzo kan een soortgelijke structuur gehanteerd worden in situaties waar het wenselijk wordt geacht bijstortingsverplichtingen of herstellpremies uitsluitend ten goede te laten komen aan de collectiviteit van deelnemers die nog een arbeidsrelatie met de werkgever hebben.

Binnen elk van de compartimenten zal het financieel toetsingskader (althans de artikelen daarvan die in PW125a zijn benoemd) van kracht zijn. De financiële opzet dient dan ook voor elk van de compartimenten te voldoen aan datgene wat aldaar is vastgelegd.

Wij onderschrijven het voornemen om het toetsingskader per collectiviteitkring toe te passen, inclusief eigen vermogens-eisen. Het ligt voor de hand om ook per collectiviteitkring externe accountantscontrole en actuariële certificering voor te schrijven, teneinde de correcte naleving van de reglementen, contracten en de juiste toepassing van het toetsingskader onafhankelijk van het bestuur van het APF en ten behoeve van de deelnemers en het belanghebbendenorgaan te controleren en te bevestigen. Het belanghebbendenorgaan van een collectiviteitkring moet naar wij menen dan ook altijd het recht hebben om de accountant en de actuaaris van het APF direct te horen, wellicht mede ter 'decharge' van het door het bestuur van het APF gevoerde beheer over de betreffende collectiviteitkring.

Bijzondere aandacht verdient daarbij naar onze opvatting de kostenstructuur. Binnen het APF zal de kostentoedeling over de verschillende compartimenten, alsmede de wijze van dotatie van het werkkapitaal, in hoge mate transparant dienen te zijn. Dit leidt ertoe dat de vaststelling van de kostenvoorziening binnen elk van de compartimenten, die in het financieel toetsingskader niet in expliciete zin is voorgeschreven, enerzijds belangrijker, en anderzijds eenvoudiger wordt dan voor reguliere pensioenfondsen het geval is. Het verdient ons inziens overweging om in de vrijvalsystematiek af te stappen van de zogenaamde excassomethodiek, zoals momenteel door de meeste pensioenfondsen toegepast. In die systematiek valt ten behoeve van de financiering jaarlijks een bedrag vrij dat gelijk is aan het percentage kostenvoorziening over de uitkeringen gedurende dat jaar. Daarmee wordt geen recht gedaan aan het feit dat in de hoogte van de kostenvoorziening ook rekening dient te worden gehouden met kosten die niet samenhangen met het moment van uitkeren. In plaats daarvan kan de vrijval worden bepaald aan de hand van actuariële verlopen van de in euro's benodigde kostenvoorziening over het jaar. Hiermee wordt (zoveel mogelijk) voorkomen dat de kostenstructuur leidt tot herverdelingen.

Waar sprake zou zijn van een separaat compartiment voor de uitkeringsfase is een voorspelbare kostenstructuur des te belangrijker. Langere contractperiodes, die voorzien in die voorspelbaarheid, zouden daarvoor overwegenswaardig zijn.

Wij zien geen aanleiding om aan het werkkapitaal dat het APF aanhoudt (buiten de collectiviteitkringen) andere eisen te stellen dan dat dit werkkapitaal in alle gevallen toereikend moet zijn om alle schulden van het APF die (kunnen) ontstaan door verplichtingen die buiten de collectiviteitkringen worden aangegaan na te komen. In beginsel kunnen dat alleen beperkte schulden uit operationele kosten zijn die samenhangen met het besturen van het APF. Het ligt ons inziens voor de hand dat bijvoorbeeld toezichtkosten en kosten van externe controle en certificering direct ten laste van de collectiviteitkringen worden gebracht (en daartoe transparant worden gemaakt). Wij zien dus samenhang tussen het werkkapitaal en de kostenvoorzieningen per compartiment.

Hoofdstuk 3 - Governance op APF-niveau

Voor de governance van een APF wordt de structuur gekozen zoals die met de invoering van de wet versterking bestuur pensioenfondsen ook gehanteerd wordt voor een 'regulier' pensioenfonds. Daarbij wordt de keuze voor het APF beperkt tot een onafhankelijk bestuur (met een raad van toezicht) of een onafhankelijk gemengd bestuur, met daarbij per compartiment een belanghebbendenorgaan.

Dat is op zichzelf een logische keuze, zeker als het APF niet door sociale partners wordt opgericht. Er moet immers gewaakt worden over de belangen van verschillende partijen, terwijl het bestuur wel voldoende compact moet blijven om slagvaardig te kunnen zijn. Daarbij is het van belang dat op voorhand duidelijk wordt vastgelegd welke beleidsruimte het bestuur heeft.

De rol van de raad van toezicht is cruciaal voor het goed functioneren van het APF. Er zal dan ook terdege aandacht moeten worden besteed aan de geschiktheids- en betrouwbaarheidstoetsing van leden van de raad van toezicht. Hun rol zal immers nog zwaarder wegen dan bij een 'regulier' pensioenfonds.

Het belanghebbendenorgaan van een collectiviteitskring zal blijkens het voorontwerp van wet geen bemoeienis (mogen) hebben met de bedrijfsvoering van het APF. Deze verantwoordelijkheid berust uitsluitend bij het bestuur van het APF. Dat betekent dat dit bestuur ook rechtstreeks verantwoordelijk is voor de controle op de correcte naleving van de dienstenovereenkomsten door de partijen die door het APF worden ingeschakeld voor – bijvoorbeeld – pensioenadministratie, vermogensbeheer, bewaarneming, overige diensten. De aan de collectiviteitskring in rekening gebrachte kosten voor die diensten moeten conform de contractuele afspraken zijn, en de geleverde diensten moeten in lijn zijn met afgesproken kwaliteitseisen. Dit besturingsmodel brengt met zich mee dat naast deskundigheidseisen ook van het bestuur van een APF geëist moet worden dat het volstrekt onafhankelijk is van (een van) de dienstverlenende partijen en dat de beloningsstructuur van de bestuursleden van het APF hen in staat stelt zich zakelijk en onafhankelijk ten opzichte van die dienstverleners op te stellen, ten dienste van de feitelijke opdrachtgevers: de belanghebbendenorganen.

Potentiële dilemma's in dit besturingsmodel kunnen zich voordoen in gevallen waarin de reglementen en uitvoeringsovereenkomsten niet voorzien en waar niet op voorhand duidelijk is welke actie van het bestuur gevraagd is. Op dit punt zal de praktijk zijn weg moeten zoeken door besluitvormingsmechanismen te creëren waarbinnen het bestuur discretionaire beslissingsbevoegdheid heeft voor alle operationele besluiten, maar de meer zwaarwegende zaken wellicht moet voorleggen aan het belanghebbendenorgaan. Onder dit laatste zou bijvoorbeeld kunnen vallen:

- niet voorziene ontwikkelingen in de dekkingsgraad van een collectiviteitskring die aanleiding zouden moeten zijn tot bijsturing in beleggings- of risicoafdekkings- of verzekeringsbeleid;
- wetswijzigingen die tot aanpassingen in dienstenovereenkomsten of reglementen moeten leiden.

Het lijkt ons wenselijk dat de toezichthouder richtlijnen vaststelt voor het onderscheiden van operationele besluiten (waar het bestuur zelfstandig mag acteren binnen reglementen en contracten) van beleidsbesluiten (waar goedkeuring van het belanghebbendenorgaan vereist is). Ook voor de wijze waarop dit onderscheid moet worden vastgelegd in de uitvoeringsovereenkomst van de collectiviteitskring zouden naar onze opvatting richtlijnen moeten komen. Ten slotte ligt het in de rede dat door de toezichthouder richtlijnen worden vastgesteld voor de wijze waarop besturen aan belanghebbendenorganen verantwoording moeten afleggen voor de correcte en efficiënte uitvoering van het vermogensbeheer.

Hoofdstuk 4 - Governance op compartimentniveau

Vooraf de rol van het belanghebbendenorgaan wordt cruciaal bij het APF. Dit orgaan moet er immers voor zorgen dat de belangenbehartiging op regelingsniveau evenwichtig plaatsvindt en dat voldoende tegenwicht wordt geboden aan het professionele bestuur.

Compleetheit van het contract, wellicht tot op zekere hoogte afgedwongen door de vormgeving van het herziene FTK, kan de governancelast bij het belanghebbendenorgaan verminderen. Met andere woorden; de verantwoordelijkheden van het belanghebbendenorgaan zijn direct gerelateerd aan de beleidsruimte die de uitvoeringsovereenkomst laat. Hier ontstaat wat beschouwd zou kunnen worden als een getrapte fiduciair model; het belanghebbendenorgaan fungeert als fiduciair voor sociale partners, terwijl het bestuur van het APF fungeert als fiduciair voor het belanghebbendenorgaan.

Elke ruimte voor discussie rondom de afbakening van de taakstelling van het bestuur enerzijds, en die van het belanghebbendenorgaan anderzijds, moet worden vermeden, bij voorkeur door wettelijke bepaling. Voor zover het APF geen restricties oplegt aan de financiële opzet van de regelingen binnen elk van de compartimenten (buiten die van het FTK), ligt het voor de hand dat alle taken en bevoegdheden die betrekking hebben op het pensioenvermogen op het belanghebbendenorgaan rusten. Zodoende kan op deze gebieden van de leden van het belanghebbendenorgaan een expertiseniveau worden verwacht dat niet verschilt van dat van het bestuur van een regulier pensioenfonds. Naar mate de contracten completer zijn neemt de governancelast op het belanghebbendenorgaan af.

Overigens menen wij dat een collectiviteitkring die een premieovereenkomst voert met aanwending van de kapitalen buiten het compartiment niet noodzakelijkerwijs een belanghebbendenorgaan behoeft zolang het (onafhankelijk) bestuur van het APF aan gelijkwaardige deskundigheids- en onafhankelijkheidseisen voldoet als thans gelden voor besturen van zelfstandige PPI-en.

Hoofdstuk 5 - Collectiviteitkringen en 'ringfencing'

Terecht wordt in het voorontwerp van wet opgemerkt dat voor de 'ringfencing' dwingende wettelijke voorschriften nodig zijn en dat de 'ringfencing' op statutair niveau van het APF moet worden vastgelegd. Towers Watson meent dat het voor het slagen van het APF als uitvoeringsvorm noodzakelijk is dat onomstotelijk vaststaat dat de 'ringfencing' van de collectiviteitkringen juridisch externe werking heeft, ofwel, dat vorderingen van derden (waaronder deelnemers) op een bepaalde collectiviteitkring onder geen enkele omstandigheid (ook niet bij een faillissement van het APF) kunnen worden voldaan uit het vermogen van een andere collectiviteitkring. Dit zal ook nodig zijn omdat per collectiviteitkring de ruimte kan worden geboden om een eigen beleggings- en risicobeleid te voeren, inclusief het aangaan van contracten met externe partijen. In dit verband lijkt het ons zinvol nader te onderzoeken of:

- collectiviteitkringen kunnen worden ingericht als juridisch zelfstandige entiteiten (bijvoorbeeld vennootschappen met een in aandelen verdeeld kapitaal),
- waarvan de eigendomsrechten bij het APF berusten en waarvoor geen zelfstandige vergunningplicht onder de WFT geldt zolang de eigendomsrechten bij het APF berusten en het bestuur van het APF tevens het bestuur vormt van de collectiviteitkring en
- waarbij het APF de eigendomsrechten in de zelfstandige entiteit/collectiviteitkring uitsluitend met goedkeuring van het belanghebbendenorgaan en/of op aanwijzing van DNB kan overdragen aan een ander APF.

Wij betwijfelen of in de praktijk 'ringfencing' afdoende realiseerbaar is als pensioenvermogens van de collectiviteitkringen deel uitmaken van dezelfde juridische entiteit. Bijkomende voordelen van het creëren van collectiviteitkringen als zelfstandige juridische entiteiten (met het APF als 'moedermaatschappij') zouden kunnen zijn dat:

- de flexibiliteit in het kunnen onderbrengen van een collectiviteitkring bij een ander (vergunning houdend) APF toeneemt, hetgeen marktwerking en transparantie kan bevorderen;
- een collectiviteitkring zelfstandig rapportage- c.q. jaarrekeningplichtig kan worden, hetgeen de controle en verantwoording per collectiviteitkring ten goede zouden komen. Als per collectiviteitkring sprake is van een zelfstandige jaarrekening (met verplichte accountants- en certificeringsverklaring), dan zou het APF ons inziens uitsluitend een "groepsjaarrekening" hoeven presenteren waaruit het werkkapitaal van het APF blijkt, de baten en lasten die buiten de collectiviteitkringen zijn opgekomen en de deelnemingen van het APF in de afzonderlijke collectiviteitkringen.