

**STICHTING PENSIOENFONDS
VOOR
FYSIOTHERAPEUTEN**

JAARVERSLAG 2005

Inhoudsopgave	1
I Kerncijfers	2
II Bestuur en organisatie	6
III Jaarverslag	11
- inhoud van de regeling	12
- ontwikkelingen	15
- beleggingen	20
- beleggingsbeleid 2006	27
- financiële positie van het pensioenfonds	28
IV Jaarrekening	29
- balans per 31 december 2005	30
- staat van baten en lasten over 2005	31
- kasstroomoverzicht over 2005	32
- toelichting behorende tot de jaarrekening	33
- toelichting op de balans per 31 december 2005	37
- toelichting op de staat van baten en lasten over 2005	45
V Overige gegevens	48
- actuariële verklaring	49
- accountantsverklaring	52
BIJLAGE	53
- ontwikkeling deelnemersbestand	54

Tilburg, 21 juni 2006

Het bestuur van
Stichting Pensioenfonds voor Fysiotherapeuten

I. Kerncijfers

Deelnemers, gewezen deelnemers, pensioentrekkenden

	31-12-2005		31-12-2004		31-12-2003		31-12-1998		31-12-1988	
	Aantal	%	Aantal	%	Aantal	%	Aantal	%	Aantal	%
Actieven	14.073	58	13.819	59	13.661	60	11.744	59	9.386	66
Premievrijen wegens beroepsinvaliditeit	345	1	324	1	300	1	176	1	p.m.	-
Slapers	8.150	34	8.017	34	7.836	34	7.180	36	4.402	31
Gerechtigden op										
Ouderdoms- pensioenen	1.031	4	891	4	783	3	506	3	360	3
Weduwen/weduw- naarspensioenen	349	2	322	1	302	1	189	1	97	-
Wezenpensioenen	213	1	189	1	185	1	113	-	66	-
	<u>24.161</u>	<u>100</u>	<u>23.562</u>	<u>100</u>	<u>23.067</u>	<u>100</u>	<u>19.908</u>	<u>100</u>	<u>14.311</u>	<u>100</u>

Premiebatens, pensioenuitkeringen en saldo waardeoverdrachten

(Bedragen x miljoenen euro's)	2005	2004	2003	1998	1988
Premiebatens	35	34	32	22	14
Pensioenuitkeringen	11	10	8	3	1
Saldo waardeover- drachten (uitgaand)	1	3	2	1	-

Technische voorzieningen, fondsvermogen, belegd vermogen en dekkingsgraad

(Bedragen x miljoenen euro's)	31-12-2005	31-12-2004	31-12-2003	31-12-1998
Technische voorzieningen	716	639	596	331
Fondsvermogen	972	858	790	747
Bezittingen en schulden				
Beleggingen	1.650	1.450	1.358	1.052
Liquide middelen	24	26	5	7
Saldo overige activa en passiva	14	21	23	19
Totaal belegd vermogen	<u>1.688</u>	<u>1.497</u>	<u>1.386</u>	<u>1.078</u>
Balans dekkingsgraad	235,8	234,3	232,4	269,5

Verdeling beleggingsportefeuille

(Bedragen x miljoenen euro's)	31-12-2005		31-12-2004		31-12-2003		31-12-1998		31-12-1988	
	%		%		%		%		%	
Onroerende zaken in exploitatie	80	5	80	5	79	6	55	5	20	7
Vastgoed aandelen	114	7	55	4	50	3	52	5	-	-
Aandelen	410	24	458	31	447	32	373	35	51	19
Zakelijke waarden	604	36	593	40	576	41	480	45	71	26
Obligaties	882	53	845	57	773	56	466	43	54	20
Leningen op Schuldtekorten	1	-	10	1	10	1	105	10	137	51
Deposito's	-	-	-	-	-	-	-	-	1	-
Lopende intrest	18	1	24	2	25	2	20	2	8	3
Vastrentende waarden	901	54	879	60	808	59	591	55	200	74
Overige beleggingen	163	10	2	-						
Totaal	1.668	100	1.474	100	1.384	100	1.071	100	271	100

Beleggingsopbrengsten en kosten vermogensbeheer

(Bedragen x miljoenen euro's)	2005	2004	2003	1998	1988
Directe opbrengsten	50	58	58	47	19
Indirecte opbrengsten	125	36	30	78	-
Kosten vermogensbeheer	- 2	- 1	- 1	- 1	-
Totaal	173	93	87	124	19

Beleggingsrendement

(In procenten van het gemiddeld belegd vermogen)	2005	2004	2003	1998	1988
Direct rendement	3,38	4,20	4,62	4,74	7,87
Indirect rendement	8,41	2,50	2,38	7,80	- 0,12
Kosten vermogensbeheer	- 0,11	- 0,09	- 0,09	- 0,08	- 0,06
Totaal	11,68	6,61	6,91	12,46	7,69

(In procenten)	31-12-2005	31-12-2004	31-12-2003	31-12-1998	31-12-1988
Welvaartsvastheids- Bescherming	4,04%	3,90%	3,76%	4,55%	4,42%
(In euro's)	31-12-2005	31-12-2004	31-12-2003	31-12-1998	31-12-1988
Ontwikkeling van een in 1978 opgebouwd pensioen van € 1.000,- als gevolg van de aanpassingscoëfficiënt en extra verhogingen	6.133	5.954	5.781	4.005	1.692

II. Bestuur en organisatie

Bestuur

De samenstelling van het bestuur luidde op 31 december 2005 als volgt:

Bestuursleden

L.J. van Kuijck, voorzitter	benoemd	in functie vanaf 27-03-1998
P.A. Blaas	gekozen	in functie vanaf 02-07-2005
A.B.M.J. van de Snepscheut, secretaris	gekozen	in functie vanaf 02-07-2005
R.R. Knops	gekozen	in functie vanaf 03-11-1993
C. Spaan, plv. voorzitter	gekozen	in functie vanaf 19-09-2001
Mevrouw A.M. Wouters- Brongers	gekozen	in functie vanaf 01-01-2002
J.M.G. Munten	benoemd	in functie vanaf 12-10-1983
Mevrouw S.C. Wimmers – van Gelder	gekozen	in functie vanaf 01-01-1998

De heren Munten, Knops en mevrouw Wimmers – Van Gelder waren aftredend op 31 december 2005. De heer Van Kuijck was aftredend per 1 april 2006. Inmiddels hebben alle herbenoemingen plaatsgevonden.

Het bestuur is in het boekjaar acht maal in vergadering bijeen geweest.

Daarnaast zijn er in 2005 45 bijeenkomsten geweest van (een deel van) het bestuur of in de vorm van commissievergaderingen.

Een groot deel van deze bijeenkomsten betrof een reeks vergaderingen van de beleggingscommissie. Ook zijn er meerdere bijeenkomsten besteed aan het ontwikkelen van een bestuursvisie voor de komende vijf jaar en is de communicatiecommissie regelmatig bijeen gekomen. Aanleiding hiervoor was onder meer de invoering van de nieuwe Wet verplichte beroepspensioenregeling, die gevolgen heeft voor de pensioenregeling en de communicatie daarover.

Het bestuur heeft ook enkele bijeenkomsten gehad in het kader van de 'Agenda voor de Toekomst'. Daarbij is er voor wat betreft de grotere pensioenissues voor beroepsgenoten samenwerking gezocht met de pensioenfondsen voor dierenartsen en verloskundigen. Doel daarbij is ook om te komen tot schaalvoordelen.

Eén bijeenkomst stond in het kader van een vrije gedachtewisseling over bestuurlijke onderwerpen die geen feitelijke besluitvorming behoeften.

De bestuursleden namen daarnaast in 2005 deel aan diverse seminars en opleidingen, onder meer op het gebied van actuele pensioenontwikkelingen, beleggingen en communicatie.

Het bestuur trad dit boekjaar ook op als gastheer voor de jaarvergadering van de Unie van Beroepspensioenfondsen (UvB).

In 2006 zal opnieuw een extra inspanning van het bestuur en de deelnemersraad gevraagd worden om alle (verplichte) ontwikkelingen die de nieuwe wetgeving met zich meebrengt op passende wijze te kunnen begeleiden. Een besluit van de wetgever om de in 2006 ingevoerde Wet verplichte Beroepspensioenregeling in de nabije toekomst ingrijpend te wijzigen onder invloed van de nieuwe Pensioenwet die naar verwachting per 1 januari 2007 ingaat, zal eveneens haar neerslag hebben op de bestuurlijke activiteiten en het kostenniveau.

Deelnemersraad

In de loop van het boekjaar zijn de heren W.A. Roelofs en J.J.H. Poen toegetreden tot de deelnemersraad. Op 31 december 2005 was de raad als volgt samengesteld:

Leden

P. van den Adel	Papendrecht
F.A. van Dijk	Grevenbicht
D.J. Driesens	Winterswijk Henxel
J.P.F. van Gils	Prinsenbeek
P. Hobbelink	Monnickendam
F. Houvast	Den Ham
P.F. Klaver	Naarden
J.S. Luider	Beilen
E. Melchert	Oldenzaal
H.J.M. Paauw	Heino
J.P.M. Pillen	Ysselstein
A.W.J. Roerdink	Anna Paulowna
L.J.F. Slabbers	Naarden
R. Willemsen	Oldenzaal
F.T.M. van de Bouwhuijsen	Nijmegen
H.H.J.L. van Doorn	's-Gravenhage
J.L.H. van Gerwen	Echt
H.J. Kok	Uithoorn
M. Lankhorst	Hoofddorp
J.H.N.M. Meijs	St. Michielsgestel
A.N.P. van Ockenburg	Zwijndrecht
A.J. Opstal	Breda
F. Pothoven	Rozendaal
H.A.C. Spit	Apeldoorn
Mevrouw E. Visser	Bodegraven
J.A. Vissers	Someren
J.J.H. Poen	Laren
W.A. Roelofs	Arnhem

De raad bestaat uit dertig zetels waarvan voor vijftientig zetels de verkiezing rechtstreeks door het KNGF geschiedt. De overige vijf zetels zijn beschikbaar voor (gewezen) deelnemers die geen lid zijn van het KNGF.

De deelnemersraad kwam op 27 april en 5 oktober 2005 in vergadering bijeen.

Bestuursadviseurs en Commissies

Als **administrateur** is aan het pensioenfonds verbonden Interpolis Pensioenbeheer BV te Tilburg.

De administrateur is belast met:

- rechten- en financiële administratie
- in- en excasso
- bestuurssecretariaat en -begeleiding

Het **vermogensbeheer en de vermogensadministratie** (met uitzondering van het onroerend goed) is in handen van Interpolis Pensioenen Vermogensbeheer BV te Tilburg.

Het **beheer en de administratie van de onroerend goed portefeuille** is in handen van Kats & Waalwijk Vastgoedmanagement B.V. te Gorinchem.

Als **actuaris** is aan het pensioenfonds verbonden Towers Perrin te Amsterdam.

Als **certificerend accountant** van het pensioenfonds treedt op KPMG Accountants N.V. te Eindhoven.

Als **adviserend accountant** treedt per 1 januari 2006 op Euser Business Advise te Vlissingen.

Beleggingscommissie

Het bestuur beschouwt het beheer van het vermogen en het optimaliseren van de opbrengst daarvan tot een van haar eerste verantwoordelijkheden. Zij heeft ervoor gekozen deze verantwoordelijkheid gestalte te geven via het aangeven van kaders en het vaststellen van een algemeen beleggingsbeleid.

Advisering inzake het beleggingsbeleid en toezicht op de uitvoering daarvan, vraagt een zeer grote mate van deskundigheid op dit gebied. Deze taak is door het bestuur in handen gegeven van de beleggingscommissie.

Zowel taak als samenstelling van de beleggingscommissie is in een reglement vastgelegd.

De beleggingscommissie heeft een druk jaar achter de rug. Er zijn vele zaken de revue gepasseerd. De start van de dienstverlening 'De Pensioenbelegger' per 1 juli 2005 door Interpolis Pensioenen Vermogensbeheer is er daar één van.

Op het gebied van deskundigheidsbevordering is er door enkele leden deelgenomen aan specifieke studiereizen.

De beleggingscommissie bestaat per 31 december 2005 uit:

P.J. van Iersel, voorzitter

P.A. Blaas

Mevrouw A.M. Wouters-Brongers

R. van Pommeren

P.A.A. van de Ven

Commissie Beoordeling Invaliditeit

Het pensioenfonds draagt zelf het risico van vrijstelling van koopsombetaling bij arbeidsongeschiktheid van deelnemers. Verzoeken tot premievrijstelling worden beoordeeld door de Commissie Beoordeling Invaliditeit.

Deze commissie bestaat uit:

Dr. H.W.A. Nijenhuis, arts te 's-Gravenhage
Mevrouw Dr. I. van Ham arts te Nieuwegein
N. van Rhee, fysiotherapeut te Oldenzaal

Het bestuur heeft in 2005 45 adviezen van de Commissie behandeld, waaronder enkele herbeoordelingen. Op grond van die adviezen werd in 34 gevallen besloten tot premievrijstelling.

Commissie voor Geschillen

Geschillen tussen het bestuur van het pensioenfonds en een deelnemer kunnen worden voorgelegd aan de Commissie voor Geschillen, die bestaat uit drie personen.

De commissie is als volgt samengesteld:

Mr. A.L. Asscher advocaat te Amsterdam, voorzitter
Mevrouw Mr. A.J. Notebaard actuaaris te Amsterdam
J.M.H. Rooders fysiotherapeut te Tiel

De Commissie voor Geschillen heeft in het boekjaar drie geschillen in behandeling genomen. De commissie is in alledrie de geschillen begin 2006 tot een uitspraak gekomen. In een geval is de deelnemer in het gelijk gesteld.

Communicatie Commissie

Het bestuur heeft de uitvoering van het beleid ten aanzien van communicatie gedelegeerd aan een bestuurscommissie. Zowel taak als samenstelling van de commissie is in een reglement vastgelegd. In de commissie hebben zitting de bestuursleden J.M.G. Munten en mevrouw S.C. Wimmers – van Gelder.

Zij worden in hun werkzaamheden bijgestaan door externe deskundigen (tekstschrijver, vormgever, fotograaf).

De commissie werkt volgens een in 2002 vastgesteld communicatieplan.

In 2005 is de commissie in totaal 5 keer bijeen geweest. Er zijn twee nieuwsbrieven uitgebracht en in november hebben alle deelnemers een verkorte versie van het jaarverslag 2004 ontvangen. In overleg met het bestuur is besloten om in het boekjaar geen FysioPensioenKrant uit te brengen.

Het pensioenfonds heeft de beschikking over een eigen website: www.fysiopensioen.nl.

Op deze website worden regelmatig nieuwsitems gepubliceerd, bijvoorbeeld met betrekking tot de deelnemersraadsvergaderingen of de premieaftrek voor medewerkers in loondienstverband.

Het pensioenfonds was ook dit boekjaar met een stand vertegenwoordigd op het jaarlijkse KNGF-congres, in november 2005. Een aantal bestuursleden gaf belangstellenden een toelichting over de stand van zaken bij het pensioenfonds.

In 2006 zal wederom veel aandacht uitgaan naar de gevolgen van de Wet verplichte beroepspensioenregelingen. De pensioenregeling zal hierdoor op punten aangepast moeten worden en ook zal er een beroepspensioenvereniging opgericht moeten worden vóór 1 januari 2007. Daarnaast vraagt de naderende Pensioenwet aandacht van het fonds. Heldere en frequente communicatie over al deze aspecten is en blijft van groot belang, ook in 2006.

III. Jaarverslag

1. Inhoud van de regeling

Doelstelling

De doelstelling van het pensioenfonds is het verzekeren van pensioenen die zoveel mogelijk de inkomensontwikkeling volgen (welvaartsvastheidsbescherming).

Pensioenen

De pensioenregeling kent een ouderdomspensioen en een nabestaandenpensioen.

Deze pensioenen kunnen uit de volgende onderdelen bestaan:

- pensioen uit premiebetaling door deelnemers: periode na 1 april 1978;
- pensioen uit door ziekenfondsen op naam van de fysiotherapeuten gestorte pensioengelden: periode van 1968 tot 1 april 1978;
- pensioen uit backservice: periode van 1960 tot 1968.

Premie

De pensioenpremie is in 2005 opgebouwd uit de volgende onderdelen (zie de grafiek op de volgende pagina):

▪ Premie voor de pensioenopbouw

De opbouw is te splitsen in:

1. de opbouw van de *nominale pensioenaanspraken*.
2. de *welvaartsvastheidsbescherming* van de aanspraken.

Zowel het nominale deel als het welvaartsvastheidsdeel kan verder worden onderverdeeld in aanspraken voor ouderdomspensioen en aanspraken voor nabestaandenpensioen.

▪ Opslag in de premie voor de dekking van het risico van premieovername bij arbeidsongeschiktheid

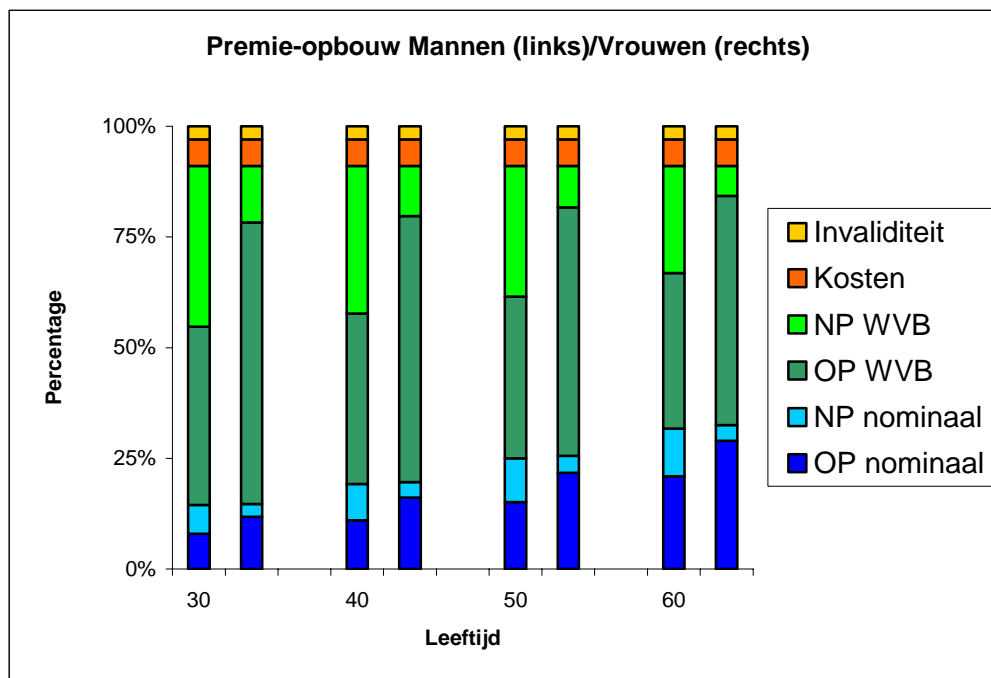
De opslag bedraagt 4% van de koopsom. Bij blijvende arbeidsongeschiktheid kan de premiebetaling geheel worden overgenomen door het pensioenfonds volgens daarvoor gestelde regels.

▪ Opslag in de premie voor dekking van de kosten

Gedurende de jaren waarin aanspraken worden opgebouwd geldt een kostenopslag van 6% van de premie.

De deelnemer heeft in het boekjaar de mogelijkheid om naast de premie voor het normpensioen pensioenpremie te betalen voor een vrijwillig aanvullende verzekering of eenmalig koopsommen te storten.

Samenstelling premie



Welvaartsvastheidsbescherming

In verband met de hiervoor vermelde doelstelling zoveel mogelijk een welvaartsvast pensioen te verzekeren stelt het bestuur ieder jaar in de maand september de aanpassingscoëfficiënt vast die met ingang van de 1^{ste} januari van het daarop volgende jaar zal gelden.

Hiermee zijn de pensioenen en de premie gekoppeld aan het norminkomen.

De aanpassingscoëfficiënt is met ingang van 1 januari 2006 niet verhoogd. Het salaris volgens schaal 8 van het bezoldigingsbesluit rijksambtenaren 1984 is tussen 1 juli 2004 en 1 juli 2005 niet aangepast en bedraagt derhalve nog steeds € 2.642,54. De aanpassingscoëfficiënt per 1 januari 2006 blijft dientengevolge gelijk aan de aanpassingscoëfficiënt per 1 januari 2005 en bedraagt 1,606. Dit betekent dat er geen verhoging plaatsvindt van de pensioenaanspraken en ingegane pensioenen op basis van de inkomensontwikkeling.

Totale en extra verhoging per 1 januari 2006

In de maand september stelt het bestuur de totale verhoging vast die met ingang van de 1^{ste} januari van het daaropvolgende jaar zal gelden. Leidraad bij de vaststelling van deze totale verhoging zijn de welvaartsvastheidsbescherming per 1 januari van het desbetreffende jaar en het verwachte directe rendement gedurende dat jaar. Eventuele negatieve of positieve indirecte rendementen worden hierbij buiten beschouwing gelaten.

Op basis van deze informatie heeft het bestuur besloten om per 1 januari 2006 een totale verhoging van 3,01% toe te kennen.

Voor de gepensioneerden die op de pensioendatum hebben gekozen om hun pensioen te converteren naar een hoger aanvangspensioen, wordt de verhoging jaarlijks neerwaarts aangepast. De neerwaartse aanpassing kan er zelfs toe leiden dat het pensioen wordt

verlaagd.

Voor de gepensioneerden die hebben gekozen voor de hoge conversie (3,75% naar 0,75%) is de totale pensioenverhoging van 3,01% neerwaarts aangepast met 2,98% zodat er per 1 januari 2006 een verhoging van 0,03% resteerde. Voor de gepensioneerden die hebben gekozen voor de lage conversie (3,75% naar 2%) is de totale pensioenverhoging van 3,01% neerwaarts aangepast met 1,74% zodat er per 1 januari 2006 een verhoging van 1,27% resteerde.

Deze systematiek zal met ingang van 2006 worden vereenvoudigd. Voor gepensioneerden die kiezen voor de hoge conversie (3,75% naar 0,75%) zal de totale pensioenverhoging worden verminderd met 3%. Deze vermindering vervangt de tot nu toe toegepaste actuariële omrekeningsmethode, die weliswaar zeer nauwkeurig is, maar niet inzichtelijk. Voor gepensioneerden die kiezen voor de lage conversie (van 3,75% naar 2%) zal op overeenkomstige wijze de totale pensioenverhoging worden verminderd met 1,75%. Ook deze vereenvoudigde systematiek kan in het ongunstige geval ertoe leiden dat het pensioen wordt verlaagd.

De totale verhoging van 3,01% kan vervolgens uitgesplitst worden in de verhoging van de aanpassingscoëfficiënt en de extra verhoging. Aangezien de aanpassingscoëfficiënt per 1 januari 2006 niet is aangepast is de extra verhoging per 1 januari 2006 gelijk aan de totale verhoging.

De ontwikkeling van de aanpassingscoëfficiënt (inhoudende de reglementaire verhoging), de extra verhoging en de resulterende totale pensioenverhoging van de reeds opgebouwde pensioenaanspraken is de afgelopen jaren als volgt geweest:

jaar	Aanpassings- coëfficiënt	Reglementaire verhoging	Extra verhoging	Resulterende totale pensioenverhoging
2002	1,501	6,08%	0,00%	6,08%
2003	1,563	4,13%	0,25%	4,39%
2004	1,606	2,75%	0,22%	2,98%
2005	1,606	0,00%	2,98%	2,98%
2006	1,606	0,00%	3,01%	3,01%

Aanpassing systematiek pensioenaanpassing

Op 5 oktober 2005 is de deelnemersraad akkoord gegaan met de aanpassing van de systematiek van de pensioenverhoging. Deze methodiek om de pensioenverhoging per 1 januari te berekenen is aangepast omdat er anders drie jaar achter elkaar met hardheid van de huidige methodiek zou worden afgeweken. Dan zou er sprake zijn van een ongewenste bestendige lijn. Er is nu gekozen voor een structurele oplossing met ingang van 1 januari 2006. De aanpassing van de methodiek is als volgt:

- Als de welvaartsvastheidsbescherming onder de bovengrens van 4,25% ligt en boven de ondergrens van 3,25% wordt de neerwaartse correctie op de totale verhoging dusdanig vastgesteld dat in beginsel in 15 jaar (was 10 jaar) naar de bovengrens wordt toegegroeid.
- Indien de welvaartsvastheidsbescherming meer of gelijk is aan 3,75% dan zal de verhoging nooit minder bedragen dan 2,98%.

2. Ontwikkelingen

2.1 Algemene pensioenontwikkelingen

2005 was een roerig jaar voor (beroeps)pensioenfondsen. Op allerlei fronten werden ze geconfronteerd met nieuwe wet- en regelgeving. De belangrijkste verandering is uiteraard de inwerkingtreding van de Wvb. Maar ook zaken als de nieuwe Wet werk en inkomen naar arbeidsvermogen (WIA) en het nieuwe Financiële Toetsingskader (FTK) zorgden binnen veel pensioenfondsen voor beweging.

Wet verplichte beroepspensioenregeling

Op 1 januari 2006 is de Wet verplichte beroepspensioenregeling (Wvb) definitief in werking getreden. Deze wet vervangt de Wet betreffende verplichte deelneming (Wet Bpr) in een beroepspensioenregeling, die dateerde van 1972. Naast de wet zijn de Regeling verplichte beroepspensioenregeling en het Besluit verplichte beroepspensioenregeling in werking getreden.

De nieuwe wet stelt strengere voorwaarden aan de verplichtstelling voor vrije beroepsbeoefenaren. Een verplichtstelling kan alleen tot stand komen als er voldoende draagvlak voor is in de betreffende beroepsgroep. Daarnaast zijn er verschillende solidariteitseisen gesteld. Er moet een doorsneepremie worden gehanteerd onafhankelijk van leeftijd en geslacht. Daarnaast is er een recht op waardeoverdracht gekomen, een verbod om het pensioen voortijdig af te kopen en een verbod op medische keuringen.

Om het draagvlak onder beroepsgenoten te toetsen moet een beroepspensioenvereniging worden opgericht. Per beroepsgroep moet een vereniging worden opgericht, die uitsluitend tot doel heeft het behartigen van de pensioenbelangen van de beroepsgenoten. Een belangrijke meerderheid van de beroepsgenoten moet zich bij deze vereniging hebben aangesloten voordat deze de verplichtstelling kan aanvragen. Eens in de vijf jaar wordt vervolgens getoetst of de vereniging nog steeds voldoende representatief is. Door wel of niet lid te worden of te blijven geeft iedere deelnemer aan de pensioenregeling aan of hij of zij nog steeds voorstander is van een verplichtstelling.

Fiscaal faciliteren van VUT en prepensioen

Per 1 januari 2006 zijn regelingen voor VUT, prepensioen of overbruggingspensioen in werknemerspensioenregelingen fiscaal niet meer gefaciliteerd. De minimale streefleefijd voor ouderdomspensioen is van 60 jaar verhoogd naar 65 jaar. Dat betekent dat alle werknemerspensioenregelingen die een pensioenleeftijd hebben die vóór de 65-jarige leeftijd ligt moeten worden aangepast.

Voor beroepspensioenregelingen geldt dit fiscale kader niet, omdat het (veelal) niet gaat om werknemerspensioen. Wel is het Ministerie van Financiën op dit moment bezig met het ontwerpen van een eigen fiscaal kader voor beroepspensioenregelingen. Dit kader zal de hoofdlijnen van het kader voor werknemerspensioenen volgen.

Levensloopregeling

Met ingang van 2006 hebben werknemers de mogelijkheid om deel te nemen aan de levensloopregeling. Iedereen kan belastingvrij maximaal 12% van het bruto jaarsalaris per jaar sparen voor tussentijds verlof of voor verlof dat direct voorafgaat aan het ouderdomspensioen. Het maximum spaarsaldo bedraagt 210% van het bruto jaarinkomen. Werknemers die op 31 december 2005 51 jaar of ouder, maar nog geen 56 jaar zijn mogen meer dan 12% van het loon belastingvrij sparen. Fysiotherapeuten in loondienst kunnen ook deelnemen aan een levensloopregeling. Voor zelfstandigen bestaat deze mogelijkheid echter niet.

Het pensioenfonds is niet betrokken bij de uitvoering van een levensloopregeling.

Wet werk en inkomen naar arbeidsvermogen

Op 29 december 2005 is de wet Werk en inkomen naar arbeidsvermogen (WIA) in werking getreden. Deze wet is de opvolger van de WAO en bestaat uit twee delen: de Regeling inkomensvoorziening volledig arbeidsongeschikten (IVA) en de Regeling werkhervatting gedeeltelijk arbeidsongeschikten (WGA).

IVA

Dit is de nieuwe regeling voor volledig en duurzaam arbeidsongeschikten: zij die geen of maar een geringe kans hebben op herstel en ten hoogste nog 20% van hun oude loon kunnen verdienen. De uitkering bedraagt 70% van het laatstverdiende loon (gemaximeerd op het maximum dagloon) en duurt tot de 65-jarige leeftijd.

Het percentage zal met terugwerkende kracht tot 1 januari 2006 tot 75% worden verhoogd, als blijkt dat de instroom in de IVA in 2006 onder een bepaalde grens is gebleven en sociale partners bovendien tijdens de eerste twee jaren van ziekte bovenop de wettelijke loondoorbetaling beperkte bovenwettelijke aanvullingen zijn overeengekomen.

WGA

Dit is de regeling voor gedeeltelijk arbeidsongeschikten: zij die minder dan 65% arbeidsongeschikt zijn (in WAO-termen: meer dan 35% arbeidsongeschikt), maar niet volledig en duurzaam. Omdat binnen deze regeling de nadruk ligt op het gebruiken van de resterende arbeidsmogelijkheden, wordt gesproken van arbeidsongeschiktheid. Centraal in de regeling staat dan ook het 'belonen' van aan de slag gaan en blijven door gedeeltelijk arbeidsongeschikten.

Feitelijk kent de WGA vier soorten uitkeringen: (eerst) een loongerelateerde uitkering, voor de situatie dat wordt gewerkt en voor de situatie dat niet wordt gewerkt; (daarna) een vervolguitkering voor de situatie dat de resterende verdien capaciteit voor meer dan 50% wordt benut en voor de situatie dat dit voor minder dan 50% het geval is.

Werknemers die minder dan 35% loonverlies lijden door hun arbeidsongeschiktheid vallen niet onder regeling van de WGA, maar blijven zoveel mogelijk in dienst van de werkgever.

Bestaande WAO-gevallen

De WAO blijft bestaan voor degenen die op 29 december 2005 een WAO-uitkering ontvangen. Voor WAO-uitkeringsgerechtigden die dan jonger zijn dan 50 jaar geldt dat zij een herkeuring moeten ondergaan, op basis van nieuwe, strengere keuringseisen.

Wat betekent dit voor het fonds

IVA en WGA zijn een maatschappelijk verschijnsel waar werknemers mee te maken hebben in hun arbeidssituatie. Voor de beroepspensioenregeling hebben deze maatregelen echter geen effect, dit in tegenstelling tot andere pensioenregelingen. Het fonds kent immers premievrijstelling toe op basis van 80-100% beroepsinvaliditeit en hanteert voor het meten daarvan haar eigen criteria. WAO en WIA zijn daarbij niet leidend.

Pensioenwet

Op 20 december 2005 is het wetsvoorstel voor de Pensioenwet ingediend bij de Tweede Kamer. Deze wet is de vervanger van de huidige Pensioen- en spaarfondsenwet (PSW). Uit het wetsvoorstel is af te leiden dat werkgever en pensioenuitvoerder veel aandacht moeten gaan besteden aan pensioencommunicatie. De pensioenuitvoerder moet de deelnemer duidelijk en uitgebreid informeren over zijn pensioenrechten. Daarnaast moet aandacht worden besteed aan de transparantie van het pensioenfonds. Daarbij kan gedacht worden aan premiebeleid, indexeringsbeleid en het beleid ten aanzien van

vermogenoverschotten en –tekorten. Ook komt er een leeftijdsbepaling in de wet: als een werkgever een pensioenregeling aanbiedt aan zijn personeel, moet hij deze openstellen voor iedere werknemer die de leeftijd van 21 jaar heeft bereikt.

De Pensioenwet gaat niet direct gelden voor beroepspensioenregelingen. Wel zal de Wvb op een groot aantal punten worden aangepast, zodat deze zoveel mogelijk aansluit bij de uitgangspunten van de Pensioenwet.

Nieuw Financieel Toetsingskader (FTK)

In de Pensioenwet zal het kader worden opgenomen waarbinnen het financiële toezicht op pensioenfondsen door DNB is vormgegeven. Het FTK betreft een solvabiliteitstoezicht dat rekening houdt met de specifieke kenmerken van pensioenfondsen. DNB heeft in 2004 een beleidsregel uitgebracht voor de invulling van het financiële toezicht op pensioenfondsen tot de inwerkingtreding van de Pensioenwet.

De belangrijkste punten uit het FTK zijn:

- de vaststelling van de voorziening pensioenverplichtingen op basis van marktwaardering;
- de vaststelling van het vereiste eigen vermogen en de bepaling van de vermogenspositie van het fonds.

In 2005 is een indexatiematrix gepubliceerd, die onderdeel gaat uitmaken van de Pensioenwet. Daarin worden diverse vormen van mogelijk indexatiebeleid en de bijbehorende voorwaarden waaraan pensioenfondsen moeten voldoen beschreven. Daarbij geldt dat het indexatiebeleid een consistent geheel moet zijn van gewekte verwachtingen, financiering en het feitelijk toekennen van indexatie. DNB heeft, in overleg met het Ministerie van SZW, besloten dat het FTK voor pensioenfondsen pas per 1 januari 2007 verplicht van toepassing zal zijn. In 2006 kunnen fondsen, net als in 2005, op vrijwillige basis kiezen voor een overstap naar het FTK-regime

Pension Fund Governance

De samenleving vraagt van bedrijven, instellingen en organisaties dat zij toezicht op hun eigen functioneren vormgeven en dat zij verantwoording afleggen aan hun kring van belanghebbenden. Ook de pensioensector zou consequenties moeten verbinden aan deze discussie over governance van de laatste jaren. Pensioenuitvoerders moeten een antwoord geven op de vanuit de samenleving en de politiek gestelde vraag op welke wijze het eigen functioneren kan worden verbeterd. Het gaat daarbij vooral om de wijze waarop verantwoording wordt afgelegd aan belanghebbenden en de wijze waarop het interne toezicht is georganiseerd.

De Stichting van de Arbeid (STAR) heeft op verzoek van minister De Geus van Sociale Zaken en Werkgelegenheid een rapport opgesteld, getiteld 'Principes voor goed pensioenfondsbestuur'. Deze principes zijn erop gericht de kwaliteit, zorgvuldigheid en openheid van pensioenfondsbesturen en pensioenuitvoerders op een hoger plan te brengen.

De STAR roept de pensioenfondsen en pensioenuitvoerders op deze principes toe te passen en ze een invulling te geven die past bij het eigen fonds of de eigen regeling en daarmee zorg te dragen voor de invoering en vormgeving van een eigentijds systeem van pension fund governance.

Een noodzakelijke voorwaarde voor pension fund governance is dat het pensioenfondsbestuur helder voor ogen heeft waarvoor het verantwoordelijk is, op welke wijze die verantwoordelijkheid wordt gedragen, hoe het interne toezicht is geregeld en op welke wijze en aan wie verantwoording wordt afgelegd.

Ter voorkoming van misverstanden wil de STAR opmerken dat pension fund governance specifiek betrekking heeft op de uitvoering van de pensioenregeling en niet op de totstandkoming van die regeling en de inhoud ervan, noch op de keuze van de uitvoeringsvorm zelf (pensioenfonds of rechtstreeks verzekerde regeling). Pension fund governance begint als de betrokken partijen overeenstemming hebben bereikt over de inhoud van de pensioenregeling en er een keuze is gemaakt voor een uitvoeringsvorm: pensioenfonds of rechtstreeks verzekerde regeling.

Naar de mening van de STAR dienen pensioenfondsbesturen en verzekeraars periodiek verantwoording af te leggen over het gevoerde beleid aan alle belanghebbenden. Daarnaast moet sprake zijn van een adequaat en transparant intern toezicht op het eigen functioneren.

De UvB heeft de principes van de STAR volledig onderschreven. Het fonds volgt in dezen de UvB.

Zorgverzekeringswet

Sinds 1 januari 2006 is de Zorgverzekeringswet van kracht. Deze sociale verzekeringswet heeft gevolgen voor de administraties van pensioenfonds. Het belangrijkste gevolg is dat er een inkomensafhankelijke bijdrage van 4,4% ingehouden moet worden op de pensioenuitkeringen.

2.2 Ontwikkelingen binnen het pensioenfonds

In het jaar 2005 heeft het bestuur opnieuw veel aandacht gehad voor de ontwikkelingen rond de Wet betreffende verplichte deelneming in een beroepspensioenregeling. Vanwege de grote hoeveelheid aan onderwerpen die op de bestuurstafel kwam is het bestuur erg vaak bij elkaar gekomen, al dan niet in de vorm van een commissie.

Voorziening pensioenverplichtingen

Bij de vaststelling van de voorziening pensioenverplichtingen en de welvaartvastheidsbescherming ultimo 2005 zijn - net als in eerdere boekjaren - de door DNB uitgevaardigde Actuariële Principes Pensioenfonds gehanteerd. Deze principes staan een rekenrente van maximaal 4% toe. Tot en met boekjaar 2004 bevond de marktrente zich overwegend boven de 4%. In het afgelopen boekjaar is de marktrente echter onder de 4% gedaald. Dientengevolge is bij de vaststelling van de voorziening pensioenverplichtingen en de welvaartvastheidsbescherming niet uitgegaan van een rekenrente van 4%, maar van de per 31 december 2005 van toepassing zijnde marktrente (gemiddeld ongeveer 3,7%). Hierdoor is de voorziening pensioenverplichtingen ultimo 2005 ongeveer 4,5% hoger vastgesteld dan het geval zou zijn geweest indien een rekenrente van 4% zou zijn gehanteerd. Hantering van de marktrente per 31 december 2005 in plaats van een rekenrente van 4% had op de vaststelling van de welvaartvastheidsbescherming ultimo 2005 een verlagend effect (4,04% in plaats van 4,24%).

Overeenkomsten vermogensbeheer en pensioenadministratie

In het begin van het boekjaar, op 31 januari 2005, zijn de overeenkomsten met betrekking tot het vermogensbeheer (met Interpolis Pensioenen Vermogensbeheer BV) en de pensioenadministratie (met Interpolis Pensioenbeheer BV) ondertekend. Beide overeenkomsten gelden met terugwerkende kracht per 1 januari 2004. Met betrekking tot het contract met Interpolis Pensioenen Vermogensbeheer BV zijn vervolgens nieuwe gesprekken opgestart vanwege de nieuwe vorm van vermogensmanagement welke in juli 2005 is geïmplementeerd. Hiervoor wordt een nieuw contract afgesloten met een looptijd tot en met 31 december 2011.

Ook zijn in het boekjaar onderhandelingen geopend met Kats & Waalwijk Vastgoed

Vermogensbeheer B.V.. Het contract met deze partij expireert op 31 december 2005. In februari 2006 is een nieuw contract ondertekend voor de duur van 6 jaar tot en met december 2011.

Service Level Agreements

De nieuwe overeenkomsten hebben geleid tot nieuwe afspraken over de dienstverlening, resulterend in Service Level Agreements (SLA). Met ingang van 1 februari 2005 is het verplicht dat het pensioenfonds beschikt over een Service Level Agreement (SLA) en dat het pensioenfonds management informatie verkrijgt vanuit de pensioenuitvoering. Hierdoor wordt het bestuur meer in staat gesteld inhoudelijk en gestructureerd te sturen op zowel de kwaliteit van de dienstverlening als het kostenniveau in relatie tot de inhoud van deze dienstverlening. Gedurende het jaar 2005 zijn de eerste ervaringen opgedaan met de kwartaalrapportages over de SLA. Het inzicht dat door beide partijen wordt opgedaan, zal in de toekomst worden gebruikt voor het maken van gerichte afspraken. In zijn algemeenheid kan gesteld worden dat aan vrijwel alle prestatienormen voldaan werd.

Pension Fund Governance

Pension Fund Governance, oftewel de beginselen van goed pensioenfondsbestuur, zijn een belangrijk onderwerp in de pensioenereld. Van de bestuursleden wordt verwacht dat zij de belangen van de deelnemers zo goed mogelijk behartigen. Elk fonds dient over een gedragscode te beschikken. Ook zaken als deskundigheid, communicatie en transparantie worden steeds belangrijker. Gevolg is dat het besturen van een pensioenfonds steeds meer een professionele taak wordt. In 2006 gaat het bestuur in kaart brengen of voldaan wordt aan de beginselen van goed pensioenfondsbestuur. Aandachtspunten zullen zo spoedig mogelijk worden opgepakt.

Samenwerking met beroepspensioenfondsen voor dierenartsen (SPD) en verloskundigen (SPV)

In het kader van het zoeken naar synergie en om te komen tot een gecontroleerde aanpak van de vele onderwerpen die op de bestuurstafel liggen, zijn er in dit verslagjaar diverse besprekingen geweest met de besturen van de SPD en de SPV. Deze twee beroepspensioenfondsen hebben dezelfde administrateur (Interpolis). De verkenning tot samenwerking heeft geleid tot de 'Agenda voor de Toekomst'. Synergie is er te verwachten op administratief en communicatief gebied, bijvoorbeeld bij de oprichting van de beroepspensioenvereniging. In 2006 zal dit een vervolg krijgen.

Visie ontwikkeling bestuur

In het boekjaar zijn er diverse bijeenkomsten georganiseerd in het kader van de ontwikkeling van een bestuursvisie voor de komende vijf jaar. De heer Bastian, directeur van de UvB, heeft enkele van deze bijeenkomsten begeleid. In het voorjaar van 2006 zal de visie definitief vastgesteld worden.

Periodiek onderzoek door De Nederlandsche Bank (DNB)

DNB heeft in 2005 een periodiek onderzoek gedaan naar het functioneren van het pensioenfonds. De uitkomsten van het onderzoek zijn naar ieders tevredenheid.

Wijzigingen in de pensioenregeling

In de bestuursvergadering van 7 september 2005 heeft het bestuur besloten tot wijzigingen van artikel 6 lid 4 en artikel 18 lid 1 van het pensioenreglement. Deze wijzigingen zijn op 5 oktober 2005 door de deelnemersraad goedgekeurd en gaan in op 1 januari 2006. Daarnaast leidt de nieuwe Wvb ertoe dat er een recht komt om nabestaandenpensioen uit te ruilen voor een hoger of eerder ingaand ouderdompensioen, voor zover dat is opgebouwd na de inwerkingtreding van de wet, zijnde 1 januari 2006. Zowel de deelnemersraad als het

bestuur heeft de hiermee samenhangende wijzigingen van artikel 7a goedgekeurd in december 2005. Hierna lichten we de wijzigingen kort toe:

- Artikel 6 lid 4 heeft betrekking op het (vervroegen van het) ouderdomspensioen: Met de toevoeging aan artikel 6 lid 4 van een aanvraagtermijn van zes maanden voorafgaand aan de gewenste ingangsdatum, is de standaard die de administrateur in de procedure 'pensioeningang' hanteert in het reglement vastgelegd.
- Artikel 18 lid 1 heeft betrekking op de beëindiging van de praktijkuitoefening wegens invaliditeit:
Door de wijziging vervalt het recht op premievrije opbouw tot 65 jaar wanneer een deelnemer met premievrijstelling zijn pensioen vervroegd laat ingaan. Met andere woorden: bij een vervroegde ingang van het ouderdomspensioen stopt de (premiervrije) opbouw. Het bestuur heeft hiermee invulling gegeven aan de wens om de kosten van de arbeidsongeschiktheidsvoorziening in te dammen, waarbij ook de kosten voor de (complexe) administratieve verwerking in de toekomst bespaard worden.
- Artikel 7a heeft betrekking op de omzetting van weduwen-/weduwnaarspensioenen in ouderdomspensioenen:
Met de wijziging is vastgelegd dat uitruil van de na 1 januari 2006 opgebouwde aanspraken op weduwen-/weduwnaarspensioenen mogelijk is op basis van geslachtsonafhankelijke factoren. Ook is er een nieuwe tabel aan het reglement toegevoegd met daarin deze uitruilfactoren.

Beleggingen

3.1. Beleggingsplan

Algemeen

In 2005 hebben er veel veranderingen plaatsgevonden binnen de beleggingsportefeuille. In 2004 is reeds een aanvang gemaakt met een studie naar een andere vermogensverdeling met een bredere spreiding. Daarnaast wordt er gebruik gemaakt van gespecialiseerde vermogensbeheerders voor verschillende beleggingscategorieën. Hierdoor is de portefeuille opbouw fors gewijzigd in 2005. Het onroerend goed belang is verder opgehoogd. Daarnaast zijn er overige beleggingen opgenomen in de portefeuille. Onder overige beleggingen worden beleggingen verstaan zoals beleggingen in grondstoffen, hedge fondsen en valutamandaten. Deze transitie heeft plaatsgevonden in voornamelijk het tweede kwartaal. Binnen de door het bestuur vastgestelde richtlijnen streeft de vermogensbeheerder door middel van een actief beleid naar een optimaal rendement. Het beleggingsresultaat wordt op kwartaalbasis gemeten door de WM Company. Er vindt per kwartaal een rapportage plaats richting het bestuur. De beleggingsuitgangspunten zijn door het bestuur in januari 2005 vastgesteld. Gedurende het jaar zijn hierin echter wijzigingen geweest door de implementatie van het nieuwe beleid. Ten opzichte van voorgaande jaren is zowel de minimum weging als de maximum weging van de aandelen en vastrentende waarden met 10% verlaagd. Onderstaande tabel geeft een overzicht van de strategische vermogensverdeling.

	Strategische portefeuille	Minimum weging	Maximum weging
Onroerend goed	20%	n.v.t.	n.v.t.
Aandelen	20%	10%	30%
Vastrentende waarden	50%	40%	60%
Overige beleggingen	10%	-	-
Liquiditeiten	0%	0%	15%

Samenvatting naar beleggingscategorie ultimo:

(in duizenden euro's)	2005		2004	
	%		%	
Direct onroerend goed	79.783	4,8	79.517	5,4
Indirect onroerend goed	114.086	6,8	55.286	3,8
Aandelen (inclusief opties)	410.289	24,6	458.606	31,1
Obligaties	881.431	52,9	845.461	57,3
Leningen op schuldbekentenis	1.422	0,1	9.711	0,7
Overige beleggingen	162.558	9,7	1.768	0,1
	<hr/>		<hr/>	
	1.649.569	98,9	1.450.349	98,4
Overlopende beleggingsopbrengsten	17.812	1,1	23.867	1,6
	<hr/>		<hr/>	
Totaal	1.667.381	100,0	1.474.216	100,0

3.3 Aan- en verkopen gedurende het verslagjaar:

(in duizenden euro's)	Aankopen	Verkopen	Saldo
Direct onroerend goed	4.174	8.600	- 4.426
Indirect onroerend goed	58.504	5.876	52.628
Aandelen	351.707	492.887	- 141.180
Obligaties	927.724	907.215	20.509
Leningen op schuldbekentenis	-	8.053	- 8.053
Overige beleggingen	154.772	-	154.772
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Totaal	1.496.881	1.422.631	74.250

3.4 Verslag over het vermogensbeheer

Mondiaal ontwikkelde de economie zich goed in 2005. De Amerikaanse economie groeide met 3,5% en bleef daarmee onverminderd hoog. De economie in Japan trok aan en verraste positief met een groei van 2,4%. Alleen de economische groei in Europa bleef met 1,5% achter, waarbij opgemerkt dient te worden dat de groei later in het jaar leek aan te trekken.

3.4.1 Onroerende zaken

Vastgoedmarkt in 2005

De benchmark ROZ / IPD Nederlandse Vastgoedindex laat zien dat de performance van vastgoed in 2005 voor alle sectoren is gegroeid ten opzichte van 2004. Enerzijds door het verder aantrekken van de economie en de vastgoedmarkt, anderzijds door een verdere daling van aanvangsrendementen. Met name bij woningen en winkels zijn de herwaarderingen hoger uitgevallen dan verwacht.

Resultaten

De rendementen van de portefeuille onroerend goed van Stichting Pensioenfonds voor Fysiotherapeuten, na kosten, conform de gewogen benchmark ROZ / IPD Nederlandse Vastgoedindex zijn opgenomen in de onderstaande tabel.

	gem. belegd kapitaal	totaal	direct	indirect
Direct onroerend goed	66.373.	11,7%	5,9%	5,7%
Indirect onroerend goed	57.934.	11,6%	5,7%	5,9%
Totaal onroerend goed	124.306	11,6%	5,8%	5,8%
Gewogen benchmark ROZ/IPD		10,0%	5,6%	4,4%

* Er wordt uitgegaan van standing investments. Dit zijn objecten die het gehele jaar in portefeuille hebben gezeten en minimaal 2 taxatieronden hebben meegemaakt.

De portefeuille onroerend goed van Stichting Pensioenfonds voor Fysiotherapeuten heeft ten opzichte van de benchmark ROZ/IPD Nederlandse Vastgoedindex over het jaar 2005 een out-performance laten zien. De out-performance wordt met name veroorzaakt door de positieve herwaarderingen van woningen en winkels. Naast de waardestijging, veroorzaakt door marktomstandigheden leverde ook de aanpassing van taxatiemethodiek voor woningen een positieve bijdrage aan het rendement. Ultimo 2005 werden de woningen voor het eerst gewaardeerd volgens "marktwaarde bij complexgewijze verkoop".

Samenstelling

De directe onroerend goed portefeuille is opgebouwd uit 19 objecten en vertegenwoordigde ultimo 2005 een gezamenlijke waarde van € 79,8 miljoen. Dit is inclusief de investering van 24 appartementen in aanbouw in Veendam.

In 2005 zijn twee kantoorgebouwen en een winkelcentrum verkocht voor een totaal van € 8,6 miljoen.

Het direct onroerend goed is geheel in Nederland belegd.

De indirecte onroerend goed portefeuille (niet-beursgenoteerd) is opgebouwd uit 13 vastgoedfondsen en/of objectparticipaties en vertegenwoordigde ultimo 2005 een gezamenlijke waarde van € 114,1 miljoen.

In 2005 is wat betreft vastgoedfondsparticipaties voor een bedrag van € 58,5 miljoen gekocht. Van het indirect onroerend goed is 83% in het eurogebied belegd; het restant van 17% is in de Verenigde Staten belegd.

De totale onroerend goed portefeuille vertegenwoordigde ultimo 2005 een waarde van € 193,9 miljoen en was opgebouwd uit 55% woningen, 14% kantoren, 23% winkels en 8% bedrijfsruimten.

3.4.2 Aandelen

2005 was een fantastisch jaar voor aandelen. Een mondiaal florerende economie met lage inflatie en rentes vormden samen met goed presterende ondernemingen een vruchtbare bodem voor stijgende aandelenkoersen. In euro's gemeten stegen de koersen van de volwassen markten met ruim 26%. De beurzen van de zogenaamde Emerging markets sloten het jaar af met een gemiddelde koersstijging van maar liefst 54%. In lokale valuta bedroegen de koersstijgingen 16% respectievelijk 35%.

Absolute koploper van de volwassen markten was de Japanse beurs. De huidige

ontwikkelingen in de economie, het bedrijfsleven en bankwezen overtuigden steeds meer beleggers dat Japan nu definitief in staat is de malaise in economie en bedrijfsleven sinds het begin van de jaren negentig definitief achter zich te laten. De Amerikaanse aandelenmarkt bevond zich met een performance van slechts 5% in lokale valuta, in de achterhoede. Renteverhogingen van de Fed en de sterke dollar zette een sterke rem op de koersontwikkelingen.

De aandelen (inclusief beleggingsfondsen) kunnen als volgt worden gespecificeerd:

<i>(in duizenden euro's)</i>	31-12-2005		31-12-2004	
	%			
<i>Notering in euro's</i>				
Continentaal europa	55.546	13,5		
Geheel europa	84.963	20,7	208.114	45.4
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	140.509	34,2	208.114	45,4
 <i>Notering in US Dollars</i>				
<u>Verenigde staten</u>				
Groei fonds	38.380	9,4		
Kwantiteits fonds	46.122	11,2		
Waarde fonds	37.125	9,1		
<u>Overige landen</u>				
Wereld aandelen fonds	84.203	20,5	22.342	4,8
Azië fonds	8.965	2,2		
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	214.795	52,4	108.471	23,6
 <i>Notering in Britse ponden</i>				
Verenigd Koninkrijk fonds	29.970	7,3	80.405	17,5
 <i>Notering in Japanse Yen</i>				
Japan fonds	25.015	6,1	13.755	3,0
 <i>Notering in Zwitserse Frans</i>				
	-	-	44.049	9,6
 <i>Notering in Zweedse kronen</i>				
	-	-	3.812	0,9
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Totaal	410.289	100,0	458.606	100,0

Vanwege de gewijzigde beleggingsstructuur zijn de cijfers niet goed vergelijkbaar.

3.4.3 Vastrentende waarden

De FED zette haar ingezette beleid van het wegnemen van de monetaire stimulering voort, door de rente in 2005 in acht stappen van 25 basispunten te verhogen tot 4,25%. Ook in Europa is de ECB in de 2e helft van het jaar gestart om de monetaire stimulering gedeeltelijk weg te nemen door de rente met 25 basispunten te verhogen. Deze verhogingen van de korte rente worden tot op heden nog niet of nauwelijks weerspiegeld in de langer lopende tarieven. Omdat de handelsoverschotten uit Azië en de oliedollars voor een aanzienlijk deel weer terugvloeien naar de VS is een verhoging van de obligatierente moeilijk te realiseren. De 10-jaars rente in de VS steeg van 4,22% aan het begin van het jaar tot 4,40% ultimo 2005. In

Europa daalde de 10-jaars obligatierente van 3,71% aan het begin van 2005 tot 3,30% eind december 2005.

Obligaties

Naar de aard kan de beurswaarde van de obligaties als volgt worden gespecificeerd:

<i>(in duizenden euro's)</i>	31-12-2005		31-12-2004	
		%		%
Staatsleningen	552.141	62,6	554.672	65,6
Beleggingsfonds	184.245	20,9	-	-
Publiekrechtelijke lichamen	9.966	1,1	4.817	0,6
Waterschapsbank	-		12.084	1,4
N.V. Bank Nederlandse Gemeenten	2.788	0,3	2.871	0,3
Algemene banken	51.701	5,9	181.906	21,5
Verzekeringsmaatschappijen	2.426	0,3	6.738	0,8
Hypotheekfondsen en bouwfondsen	12.418	1,4	21.344	2,5
Overige financiële instellingen	46.691	5,3	41.601	5,0
Overige leningen	19.055	2,2	19.428	2,3
Totaal	881.431	100,0	845.461	100,0

Leningen op schuldbekentenis

Naar de aard van de leningen kan de benaderde actuele waarde als volgt worden gespecificeerd:

<i>(in duizenden euro's)</i>	31-12-2005		31-12-2004	
		%		%
Banken en financiële instellingen	-	-	5.818	59,9
Verzekeringsmaatschappijen	-	-	2.155	22,2
Openbare Nutsbedrijven	380	26,7	586	6,0
Gezondheidszorg	906	63,7	969	10,0
Overige leningen	136	9,6	183	1,9
Totaal	1.422	100,0	9.711	100,0

Overige beleggingen

De overige beleggingen kunnen als volgt worden gespecificeerd:

(in duizenden euro's)	31-12-2005		31-12-2004	
		%		%
<i>Notering in euro's</i>				
Hedge fondsen	57.353	35,3	-	-
Overige	3.148	1,9	1.768	100,0
<i>Notering in US Dollars</i>				
Hedge fondsen	76.074	46,8	-	-
Grondstoffenfondsen	25.983	16,0	-	-
Totaal	162.558	100,0	1.768	100,0

3.4.4 Performance

Portefeuillebeleid

In 2005 hebben er grote veranderingen plaatsgevonden in de portefeuille. Op basis van een ALM studie, uitgevoerd door Towers Perrin, is een nieuwe vermogensverdeling doorgevoerd. Met de nieuwe verdeling is bereikt dat een grotere wereldwijde spreiding van de aandelenbeleggingen is bereikt. Door voor multi manager fondsen te kiezen is tevens een grotere spreiding over verschillende aandelenbeheerders gerealiseerd.

Dit heeft geleid tot een transitie in april van de separate aandelen mandaten van Interpolis Pensioenen Vermogensbeheer (IPV) naar 10 Russell Multi Manager fondsen. Dit betrof 520 mln euro, waarvan 70 mln euro uit het vastrentend mandaat van Interpolis Vermogensbeheer. Deze hele transitie heeft eind april plaatsgevonden en de kosten hiervan bedroegen 0,22%, waarvan een deel transactiekosten (18 basispunten) en daarnaast een opportunity verlies van 4 basispunten omdat in deze periode de bestaande portefeuille beter presteerde dan de nieuwe portefeuille.

Daarnaast is er in juni en juli een transitie geweest naar overige beleggingen. Dit is gefinancierd uit de vastrentende waarden portefeuille. Ook deze transitie heeft 22 basispunten gekost. De kosten van deze transitie van ca. 0,22% zijn door een goede timing van de transacties voor een groot deel goedge maakt.

Het aandelen stuk van de portefeuille bestaat op dit moment dan ook uitsluitend uit Multi Manager Fondsen van Russell, waarbij naast een selectie van specialisten voor een bepaalde regio, er ook nog eens waarde wordt toegevoegd door de combinatie van verschillende managers met verschillende stijlen en beleggingsprocessen.

Het overige deel van de portefeuille, samengevat onder private equity in de rapportages, bestaat naast private equity ook uit hedge fondsen, grondstoffenfondsen, valuta fondsen en tactische allocatie fondsen. Hierdoor is de spreiding van de portefeuille veel groter geworden wat leidt tot een betere risico-rendementsverhouding.

Beleggingsbeleid en performance

Over het gehele jaar 2005 bedroeg het rendement van de portefeuille van Stichting Pensioenfonds voor Fysiotherapeuten 11,79% ten opzichte van een benchmark rendement van 11,5%. Op aandelen is een outperformance behaald van ruim 1%, terwijl er bij vastrentende waarden sprake is van een lichte underperformance die ontstaan is in het tweede kwartaal. Alle andere kwartalen hebben een outperformance laten zien. Daarnaast heeft de overweging in aandelen gedurende een groot deel van het jaar een positief effect gehad op het relatieve rendement. Deze overweging is overigens vanaf halverwege het jaar geen gevolg meer van een actief beleid. De portefeuille gewichten worden dicht bij de benchmark gewichten gehouden door middel van een completion mandaat. Onderstaande tabel geeft de performance weer uitgesplitst naar de verschillende categorieën waarin wordt belegd.

	Portefeuille	Benchmark	Afwijking
Totaal	11,79%	11,50%	0,29%
Liquide Middelen	2,46%	0,00%	2,46%
Aandelen	28,71%	27,56%	1,15%
Vastrentende Waarden	5,42%	5,65%	-0,23%
Onroerend goed	13,25%	10,21%	3,04%
Overige beleggingen	5,34%	4,89%	0,45%

De beleggingsresultaten van het pensioenfonds ten opzichte van de eigen benchmark zijn over de afgelopen jaren als volgt:

	2005	2004	2003	2002	2001
Stichting Pensioenfonds voor Fysiotherapeuten	11,8	6,7%	7,0%	-5,1%	1,0%
Eigen benchmark	11,5	8,2%	7,6%	-3,7%	0,6%

Bij de verschillende transitie is er vanaf april geen actief allocatiebeleid meer gevoerd. Hiervoor in de plaats is een completion mandaat ingesteld. Hierbij worden de portefeuillegewichten dicht tegen de strategische floating benchmarkgewichten gehouden.

De vastrentende waarde portefeuille was gedurende de eerste helft van 2005 voorbereid op een stijging van de rente, gebaseerd op het aantrekken van de groei in Europa. De rente daalde echter in het tweede kwartaal waarmee de belangrijkste oorzaak voor het tegenvallende resultaat op vastrentende waarden is genoemd. De rest van het jaar werd binnen de vastrentende portefeuille merendeels onderwogen durationpositie aangehouden, met op bepaalde momenten een neutrale positie. Met dit beleid kon het tegenvallende resultaat over het 1^e half jaar gedeeltelijk worden gecompenseerd.

Bedrijfsleningen namen gedurende de 1^e helft van het jaar een licht overwogen positie in binnen de vastrentende portefeuille. Deze positie werd in de laatste 2 kwartalen teruggebracht tot onderwogen vanwege de minder goede vooruitzichten voor de markt van bedrijfsleningen.

Aangezien het vastrentend beleid gedurende de 2^e helft van het jaar beter uitpakte, kon het jaar worden afgesloten met een rendement op de vastrentende portefeuille dat nagenoeg gelijk was aan dat van de benchmark.

De Multi Manager Fondsen die gebruikt worden om het aandelen mandaat in te vullen verschillen in de wijze waarop de financiële markten en ondernemingen worden gewaardeerd. Zo kijkt een manager met een "groei stijl" vooral naar de mogelijkheden voor winstgroei die

een onderneming heeft en is de focus bij een "waarde stijl" vooral op de prijs die voor het aandeel moet worden betaald. Verder zijn er fondsen die een kwantitatieve benadering hebben waarbij een (computer)model centraal staat in de analyse van aandelen, en fondsen die zich meer baseren op eigen onderzoek (fundamentele benadering). Sinds 1 mei, na afronding van de transitie, hebben deze fondsen een positief rendement laten zien, zowel in absolute zin als relatief t.o.v. de benchmark.

De overige beleggingen laten een heel divers beeld zien, zowel absoluut als relatief. Het grondstoffen mandaat heeft met een rendement van ruim 10% de beste performance behaald. De andere mandaten zoals de hedgefondsen zijn daar met 5% ruim bij achtergebleven. Overige beleggingen hebben vooral een absolute doelstelling. Dat wil zeggen dat ook in neergaande aandelenmarkten er toch een positief rendement behaald wordt. Bij de zeer sterke aandelenmarkten van 2005 komt dit niet helemaal tot zijn recht.

4. Beleggingsbeleid 2006

Aan het begin van het jaar was de verwachting dat de vooruitzichten voor 2006 goed zouden blijven. De verwachting voor de Amerikaanse economie, die het verst gevorderd is in de economische cyclus, was dat deze zou terugvallen naar een iets lager groeitempo voornamelijk door een lagere groei van de consumentenbestedingen. De Europese economie zou juist kunnen versnellen, omdat investeringen toenemen en zelfs de consument aan de groei zou gaan bijdragen. Risico's ten aanzien van deze verwachtingen waren de ontwikkelingen op de grondstoffenmarkten en de onevenwichtigheden in de Amerikaanse economie. Halverwege het jaar gelden deze verwachtingen nog steeds. De Europese economie lijkt inderdaad bezig te zijn aan een herstel. De economie in de VS staat onder druk, met name door een afkoeling van de huizenmarkt, wat zijn effect zal hebben op de consumenten bestedingen.

De obligatiemarkt, die tijdenlang gevangen zat in een trend van dalende renteniveaus, lijkt na het eerste kwartaal richting te hebben gekozen voor hogere renteniveaus die meer in lijn zijn met de huidige niveaus van groei en inflatie. Een sterke rentestijging werd door grote vraag naar obligaties tot voor kort tegengehouden. De ontwikkelingen op macro-economisch gebied in combinatie met de renteverhogingen door de FED en de ECB hebben ervoor gezorgd dat de balans naar de negatieve kant is doorgeslagen.

Op het moment dat de macro omgeving leidend is voor de rentemarkt en de groei en inflatie rond trendniveaus stabiliseren, zal zich naar verwachting voor de Duitse 10-jaars rente een nieuw evenwicht aftekenen rond 3,80 - 4,00 procent. Bij tegenvallende groei en/of inflatie kan de 10-jaars rente weer terugvallen in de oude range van 3,30-3,60%. Bij een aanhoudend toenemende groei en daarmee samenhangend de verwachte toenemende inflatedruk kan de 10-jaars boven de 4% gaan uitkomen. Ons basis scenario gaat vooralsnog uit van een verwacht renteniveau voor de Duitse 10-jaars rente rond de 3,80% met risico's richting de 4,00%.

Ondanks de enorme koersstijgingen op de aandelenmarkt gedurende het jaar 2005 blijven de vooruitzichten voor 2006 goed. Een evenwichtige mondiale groei, lage inflatie en een overvloed aan liquiditeiten blijven naast een gezonde winstgroei een impuls vormen voor markten terwijl waarderingen over het algemeen aantrekkelijk blijven zeker gegeven de lage renteniveaus. Overigens kunnen op kortere termijn kortstondige, technische correcties niet worden uitgesloten. Deze correctie heeft dan ook plaatsgevonden aan het begin van het tweede kwartaal.

5. Financiële positie van het pensioenfonds

De toetsing van de financiële positie van het pensioenfonds ultimo 2005 vindt plaats op basis van de Actuariële Principes Pensioenfonds, rekening houdend met de circulaire van DNB van 30 september 2002 en de brief van DNB van 17 maart 2004 (APP-beleid).

Op basis van het APP-beleid is er ultimo 2005 sprake van onderdekking indien de dekkingsgraad minder dan 105% bedraagt en is er sprake van een reservetekort indien de dekkingsgraad minder dan 127,3% bedraagt. De aanwezige dekkingsgraad bedraagt ultimo 2005 235,8% zodat er geen sprake is van onderdekking of een reservetekort. Het pensioenfonds voldoet aan de eisen van DNB.

Tilburg, 21 juni 2006

Namens het bestuur:

L.J. van Kuijck
Voorzitter

A.B.M.J. van de Snepscheut
Secretaris

IV. Jaarrekening

BALANS PER 31 DECEMBER 2005
(na verwerking bestemming resultaat)
(in duizenden euro's)

<i>Activa</i>	31-12-2005	31-12-2004
1. Beleggingen		
Onroerende zaken		
1.1. Direct onroerend goed	79.783	79.517
1.2. Indirect onroerend goed	114.086	55.286
Financiële beleggingen		
1.3. Aandelen	410.289	458.606
1.4. Obligaties	881.431	845.461
1.5. Leningen op schuldbekentenis	1.422	9.711
1.6. Overige beleggingen	162.558	1.768
	<hr/>	<hr/>
	1.649.569	1.450.349
2. Vorderingen en overlopende activa		
2.1. Overlopende beleggingsopbrengsten	17.812	23.867
2.2. Premies	788	945
2.3. Overige vorderingen	1.417	902
	<hr/>	<hr/>
	20.017	25.714
3. Liquide middelen	24.491	25.501
	<hr/>	<hr/>
Totaal activa	1.694.077	1.501.564
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>
<i>Passiva</i>		
4. Fondsvermogen	972.428	857.871
5. Voorziening pensioenverplichtingen	716.003	638.751
6. Overige schulden	5.646	4.942
	<hr/>	<hr/>
Totaal passiva	1.694.077	1.501.564
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

STAAT VAN BATEN EN LASTEN OVER 2005*(in duizenden euro's)*

<i>Baten</i>	2005	2004
7. Premies		
7.1. Periodiek	33.415	33.089
7.2. Ineens	76	110
	<hr/>	<hr/>
	33.491	33.199
8. Beleggingsopbrengsten		
8.1. Direct	50.264	58.165
8.2. Indirect	124.970	36.153
	<hr/>	<hr/>
	175.234	94.318
9. Kosten vermogensbeheer	- 1.655	- 1.314
	<hr/>	<hr/>
	173.579	93.004
	<hr/>	<hr/>
	207.070	126.203
<i>Lasten</i>		
10. Mutatie voorziening pensioenverplichtingen	77.252	42.547
11. Uitkeringen	10.941	9.595
12. Saldo waardeoverdrachten	1.197	2.803
13. Uitvoeringskosten	3.123	2.799
	<hr/>	<hr/>
	92.513	57.744
	<hr/>	<hr/>
Voordelig saldo baten en lasten	114.557	68.459
	<hr/>	<hr/>
Bestemming saldo baten en lasten		
Toevoeging fondsvermogen	114.557	68.459
	<hr/>	<hr/>

KASTROOMOVERZICHT OVER 2005

(in duizenden euro's)

	2005	2004
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen en aflossingen beleggingen	1.422.631	457.206
Aankopen en verstrekkingen beleggingen (inclusief futures)	-1.496.881	- 513.137
Directe beleggingsopbrengsten	50.264	58.165
Kosten vermogensbeheer	- 1.655	- 1.314
	<hr/>	<hr/>
	- 25.641	920
Kasstroom uit operationele activiteiten		
Premies	33.491	33.199
Pensioenuitkeringen	- 10.941	- 9.595
Saldo waardeoverdrachten	- 1.197	- 2.803
Uitvoeringskosten	- 3.123	- 2.799
Mutatie vorderingen	5.697	1.259
Mutatie overige schulden	704	565
	<hr/>	<hr/>
	24.631	19.826
Mutatie liquide middelen	- 1.010	20.746
Saldo liquide middelen 1 januari	25.501	4.755
	<hr/>	<hr/>
Saldo liquide middelen 31 december	24.491	25.501
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

GRONDSLAGEN VOOR WAARDERING VAN ACTIVA EN PASSIVA EN RESULTAATBEPALING

Activa en passiva

Algemeen

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de bepalingen van Titel 9 BW2 en met inachtneming van de van toepassing zijnde voorschriften en richtlijnen van de Raad voor de Jaarverslaggeving.

Alle bedragen zijn vermeld in duizenden euro's.

De activa en passiva worden gewaardeerd op nominale waarde, tenzij anders is vermeld. Voor zover noodzakelijk, wordt op activa een voorziening voor oninbaarheid in mindering gebracht.

De opstelling van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW vereist dat het bestuur oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen en van baten en lasten. De schattingen en hiermee verbonden veronderstellingen zijn gebaseerd op ervaringen uit het verleden en verschillende andere factoren die gegeven de omstandigheden als redelijk worden beschouwd. De uitkomsten hiervan vormen de basis voor het oordeel over de boekwaarde van activa en verplichtingen die niet op eenvoudige wijze uit andere bronnen blijkt. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen. De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien, indien de herziening alleen voor die periode gevolgen heeft, of in de periode van herziening en toekomstige perioden, indien de herziening gevolgen heeft voor zowel de verslagperiode als toekomstige perioden.

Verwerking van activa en passiva

Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het pensioenfonds zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Baten worden in de rekening van baten en lasten opgenomen wanneer een vermeerdering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld. Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Indien een transactie ertoe leidt dat alle of nagenoeg alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid

van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

Saldering

Een financieel actief en een financiële verplichting worden gesaldeerd als nettobedrag in de balans opgenomen indien sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de verplichting gesaldeerd en gelijktijdig af te wikkelen en bovendien de intentie bestaat om de posten op deze wijze af te wikkelen. De met gesaldeerd opgenomen financiële activa en financiële verplichtingen samenhangende rentebaten en rentelasten worden eveneens gesaldeerd opgenomen.

Vreemde valuta

Activa en verplichtingen in vreemde valuta worden omgerekend naar de rapporteringsvaluta euro tegen de koers per balansdatum. Deze waardering is onderdeel van de waardering tegen reële waarde. Baten en lasten voortvloeiende uit transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum.

De koersen van de belangrijkste valuta per jaarulzimo zijn:

US dollar	1,18
Engelse pond	0,69
Japanse Yen	139,22

Beleggingen

De beleggingen van het pensioenfonds worden gewaardeerd op actuele waarde. Aan deze waarderingsgrondslag is op de volgende wijze invulling gegeven:

Beleggingen	Waarderingssystematiek
Direct onroerend goed	Taxatiewaarde *
Indirect onroerend goed	Beurswaarde dan wel intrinsieke waarde **
Aandelen	Beurswaarde
Obligaties	Beurswaarde
Leningen op schuldbekentenis	Benaderde actuele waarde***

* Het onroerend goed wordt de eerste twee jaar gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs of lagere taxatiewaarde. Vervolgens worden alle beleggingsobjecten in een cyclus van vijf jaren getaxeerd op marktwaarde in verhuurde staat (met ingang van 2005 voor woningen op basis van complexgewijze verkoop) met tussentijdse jaarlijkse bijstelling op basis van vastgoedindices.

** Niet beursgenoteerde vastgoed aandelen worden gewaardeerd tegen intrinsieke waarde van de betreffende participatie gebaseerd op actuele waarde van de onderliggende objecten.

*** De verwachte toekomstige nettokasstromen zijn contant gemaakt tegen de op de balansdatum geldende marktrente afhankelijk van het tijdstip van de toekomstige nettokasstroom.

Vorderingen

Nominaal onder aftrek van noodzakelijk geachte voorzieningen voor oninbaarheid.

Fondsvermogen

Het Fondsvermogen dient ter dekking van risico's op beleggingen en algemene risico's. Tevens wordt het Fondsvermogen in de toekomst gebruikt voor verhoging van de toegekende aanspraken uit hoofde van de voorwaardelijke reglementaire verhoging (aanpassingscoëfficiënt) dan wel extra verhoging van de aanspraken.

Voorziening pensioenverplichtingen

De Voorziening pensioenverplichtingen dient ter dekking van de nominale pensioenverplichtingen. De pensioenverplichtingen zijn gelijk aan de met 3% excassokosten verhoogde contante waarde van de per balansdatum opgebouwde onvoorwaardelijke pensioenaanspraken respectievelijk de contante waarde van de in verband met arbeidsongeschiktheid vanaf de balansdatum tot de pensioendatum vrijgestelde premies, met inbegrip van de per 1 januari 2006 toegekende verhogingen van in totaal 3,01% (1 januari 2005: 2,98%).

Deze contante waarde is berekend op basis van de volgende actuariële grondslagen en onderstellingen:

Rentetermijnstructuur :3,7% gemiddeld;(2004: rentevoet 4%).
Overlevingstafels :GBM en GBV 1995-2000 met twee jaar leeftijdsterugstelling.
Uitbetalingskosten :3% opslag over de voorziening pensioenverplichtingen; geen opslagen voor overige kosten.

Aangenomen is dat voor elke deelnemer een nabestaandenpensioen wordt opgebouwd, waarbij verondersteld wordt dat de man drie jaar ouder is dan de vrouw.

Resultaatbepaling

Algemeen

Voor zover niet anders vermeld worden baten en lasten verwerkt in het resultaat van het jaar, waarop zij betrekking hebben.

Premies

Premies worden toegerekend aan het jaar waarin zij zijn vastgesteld respectievelijk bekend geworden.

Beleggingen

Onder de directe beleggingsopbrengsten wordt verstaan alle aan het boekjaar toe te rekenen inkomsten uit beleggingen, zijnde dividend van aandelen en de aan het boekjaar toe te rekenen rentebedragen van obligaties, leningen op schuldbekentenis en liquide middelen.

Onder indirecte beleggingsopbrengsten wordt verstaan de verandering in de waarde van beleggingen.

Met de directe en indirecte beleggingsopbrengsten zijn verrekend de aan de opbrengsten gerelateerde transactiekosten, provisies en valutaverschillen.

Schattingen en onzekerheden

Zoals vermeld in de toelichting zijn de beleggingen en verplichtingen van het fonds nagenoeg allemaal gewaardeerd tegen reële waarde per balansdatum. Het is in algemeen mogelijk en gebruikelijk om de reële waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen.

Voor de meerderheid van de beleggingen van het fonds kan gebruik worden gemaakt van marktnoteringen. Echter, bepaalde beleggingen zijn gewaardeerd door gebruikmaking van waarderingsmodellen en –technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten.

Schattingen van de reële waarden zijn een momentopname, gebaseerd op de marktomstandigheden en de beschikbare informatie over de belegging. Deze schattingen zijn van nature subjectief en bevatten onzekerheden en significante oordeelsvorming (bijvoorbeeld rentestand, volatiliteit, schatting van kasstromen, etc) en kunnen derhalve niet met exacte precisie worden vastgesteld. Hetzelfde geldt voor de waardering van de verplichtingen.

TOELICHTING OP DE BALANS

1. Beleggingen

Overzicht van de mutaties van de beleggingen gedurende het boekjaar

Categorie	Stand ultimo 2004	Transacties 2005			Stand ultimo 2005
		Aankopen/ Verstrekingen	Verkopen/ Aflossingen	Waarde- mutaties	
1.1. Direct onroerend goed	79.517	4.174	8.600	4.692	79.783
1.2. Indirect onroerend goed	55.286	58.504	5.876	6.172	114.086
Onroerende zaken	134.803	62.678	14.476	10.864	193.869
1.3. Aandelen	458.606	351.707	492.887	92.863	410.289
1.4. Obligaties	845.461	927.724	907.215	15.461	881.431
1.5. Leningen op schuld- bekentenis	9.711	-	8.053	- 236	1.422
1.6. Overige beleggingen	1.768	154.772	-	6.018	162.558
Financiële beleggingen	1.315.546	1.434.203	1.408.155	114.106	1.455.700
Totaal	1.450.349	1.496.881	1.422.631	124.970	1.649.569

De obligaties en aandelen berusten ultimo boekjaar in open bewaargeving bij Kasbank en buitenlandse custodians.

Ultimo boekjaar zijn geen effecten uitgeleend.

Indirect onroerend goed

Het indirect onroerend goed is niet beursgenoteerd.

Aandelen

De aandelen kunnen als volgt worden gesplitst:

	31-12-2005	31-12-2004
Beursgenoteerd	410.289	449.277
Niet-beursgenoteerd	-	9.329
Totaal	410.289	458.606

Participaties in beleggingsinstellingen die gespecialiseerd zijn in aandelen zijn eveneens gerubriceerd onder aandelen.

Obligaties

De obligaties kunnen als volgt worden gesplitst:

	31-12-2005	31-12-2004
Beursgenoteerd	876.753	840.644
Niet-beursgenoteerd	4.678	4.817
	<hr/>	<hr/>
Totaal	881.431	845.461

Participaties in beleggingsinstellingen die gespecialiseerd zijn in obligaties zijn eveneens gerubriceerd onder obligaties.

Leningen op schuldbekentenis

Deze post betreft twee leningen aan gezondheidsinstellingen en 3 aan openbare voorzieningen. De leningen vervallen in 2006, 2007, 2012, 2016 en 2024.

Overige beleggingen

De overige beleggingen kunnen als volgt worden gesplitst:

	31-12-2005	31-12-2004
Beursgenoteerd	58.373	--
Niet-beursgenoteerd	104.185	1.768
	<hr/>	<hr/>
Totaal	162.558	1.768

2.1. Overlopende beleggingsopbrengsten

Dit betreft het aan 2005 (2004) toe te rekenen deel van de in 2006 (2005) vervallende termijnen ter zake van:

	31-12-2005	31-12-2004
Intrest obligaties	17.024	22.520
Intrest leningen op schuldbekentenis	38	419
Huur en rijksbijdrage direct onroerende goederen	88	130
Dividend aandelen	660	798
Belening aandelen	2	-
	<hr/>	<hr/>
	17.812	23.867

Op de post huur en rijksbijdrage direct onroerende goederen is wegens het risico van oninbaarheid een voorziening ad 550 (2004: 755) in mindering gebracht.

2.2. Te vorderen premies

	31-12-2005	31-12-2004
Dit betreft te ontvangen premie over de kalenderjaren:		
tot en met 2001	85	158
2002	72	102
2003	102	161
2004	103	524
2005	426	-
	<hr/>	<hr/>
	788	945

De per 31 december 2005 vooruitontvangen premie (3.504) is opgenomen onder "overige schulden".

De vorderingen kunnen als volwaardig worden beschouwd; indien een vordering oninbaar blijkt, geschiedt afboeking altijd in combinatie met terugboeking van pensioenrechten.

2.3. Overige vorderingen

	31-12-2005	31-12-2004
Dividendbelasting	1.262	664
Bronbelasting buitenland	64	137
Intrest banken	12	101
BTW	9	-
Overig	70	-
	<hr/>	<hr/>
	1.417	902

3. Liquide middelen

De liquide middelen betreffen banken in rekening-courant en kortlopende deposito's voor zover zij geen beleggingskarakter hebben. Bankrekeningen die beheerd worden door vermogensbeheerders zijn onder de liquide middelen begrepen voor een bedrag van EUR 19,4 miljoen (2004 EUR 18,6 miljoen).

4. Fondsvermogen

	2005	2004
Stand 1 januari	857.871	789.412
Saldo staat van baten en lasten	114.557	68.459
	<hr/>	<hr/>
Stand 31 december	972.428	857.871

Zonder rekening te houden met een reserve voor beleggings-, actuariële en algemene risico's kunnen de opgebouwde nominale aanspraken op basis van het beschikbare fondsvermogen eind 2005 jaarlijks met 4,04% (2004: 3,90%) worden verhoogd met dien verstande dat voor

gepensioneerden die hebben gekozen voor conversie, de pensioenen neerwaarts worden gecorrigeerd.

De cumulatief ongerealiseerde waardestijgingen van beleggingen waarvoor geen frequente marktnotering bestaat bedraagt 21.246 (2004: 17.008)

5. Voorziening pensioenverplichtingen

	31-12-2005	31-12-2004
Deelnemers (inclusief premievrijgestelden wegens beroepsinvaliditeit)	483.951	437.845
Gewezen deelnemers	112.441	103.547
Gepensioneerden	119.611	97.359
	716.003	638.751

Mutatieoverzicht voorziening pensioenverplichtingen

	2005	2004
Stand per 1 januari	638.751	596.204
Intrest	25.813	24.121
Premies	13.805	13.663
Uitkeringen	- 12.442	- 11.674
Mutatie aanpassingscoëfficiënt	-	-
Extra verhogingen	19.595	18.126
Kostenmarge	- 1.192	- 1.192
Technisch resultaat	529	- 497
Overgang rentetermijnstructuur	31.144	-
	716.003	638.751
Stand per 31 december	716.003	638.751

6. Overige schulden

	31-12-2005	31-12-2004
Vooruitontvangen premie	3.504	3.234
Beleggingstransacties	-	138
Vooruitontvangen huur	302	250
Uitvoeringskosten	1.128	829
Inhoudingen inzake uitkeringen	263	222
Verplichtingen inzake onroerende goederen	369	192
BTW onroerend goed	-	17
Uitkeringen/overdrachten	65	55
Overige	15	5
	5.646	4.942

Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Door het pensioenfonds zijn investeringsverplichtingen aangegaan tot een bedrag van circa EUR 11,1 mln. en voor circa USD 0,2 mln.

Risicoparagraaf

Inleiding

Het fonds wordt bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van het fonds is het nakomen van de pensioentoezeggingen. Voor het realiseren van deze doelstelling wordt gestreefd naar een toereikende solvabiliteit op basis van de marktwaarde van de reële pensioenverplichtingen. Het belangrijkste risico voor het fonds betreft het solvabiliteitsrisico, ofwel het risico dat het fonds niet beschikt over voldoende vermogen ter dekking van de pensioenverplichtingen. De solvabiliteit wordt gemeten zowel op basis van algemeen geldende normen als ook naar de specifieke normen welke door de toezichthouder worden opgelegd. Indien de solvabiliteit van het fonds zich negatief ontwikkelt, bestaat het risico dat het fonds de premies moet verhogen, de aanspraken moet verlagen en het risico dat er geen ruimte beschikbaar is voor een eventuele indexatie van opgebouwde pensioenrechten.

Naast het solvabiliteitsrisico loopt het fonds nog diverse andere risico's, zoals risico's samenhangende met de beleggingen en andere financiële instrumenten en het verplichtingenrisico, ook wel actuariel risico genoemd. Ten slotte loopt het fonds, net als enkele andere organisatie, nog enkele niet-financiële risico's.

In het jaarverslag is reeds ingegaan op het beleggingsbeleid en de hierbij gehanteerde beheersingsmaatregelen; korthedshalve wordt hiernaar verwezen. In het vervolg van deze paragraaf zal worden ingegaan op de uitkomsten van dit proces en op de beheersing en uitkomsten van de andere risico's.

Beleggingsrisico

Als gevolg van de beleggingsactiviteiten wordt het fonds geconfronteerd met risico's gerelateerd aan financiële instrumenten en de markt waarin het fonds actief is. De belangrijkste financiële risico's zijn: marktrisico, kredietrisico en liquiditeitsrisico.

Marktrisico

Marktrisico omvat de mogelijkheden voor winst of verlies en omvat het prijs(koers)risico, het valutarisico en het renterisico.

Prijrisico is het risico van waardewijzigingen door de ontwikkeling van marktprijzen, die wordt veroorzaakt door factoren gerelateerd aan een individuele belegging, de uitgevende instelling of generieke factoren.

Omdat alle beleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde met waardewijzigingen onmiddellijk in het saldo van baten en lasten, zijn alle wijzigingen in marktomstandigheden direct zichtbaar in het beleggingsresultaat.

Het prijsrisico kan worden gemitigeerd door diversificatie. In aanvulling hierop kan het prijsrisico worden gehedged door het gebruik van afgeleide financiële instrumenten (derivaten), zoals opties en futures.

Het valutarisico betreft het risico op buiten de euro belegde bedragen. Ultimo 2005 betreft dit EUR 390.897. Dit representeert 20,4% van de totale beleggingsportefeuille.

Het valutarisico kan als volgt worden weergegeven.

	2005	2004
	EUR	EUR
Onroerend goed	19.060	8.640
Aandelen	371.837	250.492
Vastrentende waarden	-	-
	<hr/>	<hr/>
	390.897	259.132

In 2005 is er geen valutarisico afgedekt. Het grootste deel van het valutarisico is een dollar / euro risico. Het niet afdekken heeft door de sterke stijging van de dollar een positief effect gehad op het rendement in euro's. Begin 2006 is een aanvang gemaakt met de afdekking van het valutarisico.

Het renterisico hangt samen met de waardering van de beleggingen en de verplichtingen tegen marktwaarde. Hierdoor zijn beide posten gevoelig voor wijzigingen van de rentetermijnstructuur. De beheersing vindt plaats door middel van het strategisch beleggingsbeleid, zoals beschreven in het jaarverslag, en de duration. Voor informatie over de duration wordt verwezen naar de paragraaf over het solvabiliteitsrisico.

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico van financiële verliezen voor het fonds als gevolg van faillissement of betalingsonmacht van tegenpartijen waarop het fonds (potentiële) vorderingen heeft. Hierbij kan onder meer worden gedacht aan partijen die obligatieleningen uitgeven, banken waar deposito's worden geplaatst, marktpartijen waarmee Over The Counter (OTC) derivatenposities worden aangegaan, etc.

Een voor beleggingsactiviteiten specifiek onderdeel van kredietrisico is het *settlement risico*. Dit heeft betrekking op het risico dat partijen waarmee het fonds transacties is aangegaan niet meer in staat zijn hun tegenprestatie te verrichten waardoor het fonds financiële verliezen lijdt.

Beheersing vindt plaats door het stellen van limieten aan tegenpartijen op totaal niveau, dat wil zeggen met inachtneming van alle posities die een tegenpartij heeft jegens het fonds; het vragen van extra zekerheden zoals onderpand en dergelijke bij hypothecaire geldleningen en het uitlenen van effecten; het hanteren van prudente verstrekkingnormen bij hypothecaire geldleningen. Ter afdekking van het settlement risico wordt door het fonds enkel belegd in markten waar een voldoende betrouwbaar clearing en settlement systeem functioneert. Voordat in nieuwe markten wordt belegd, wordt eerst onderzoek gedaan naar de waarborgen op dit gebied. Met betrekking tot niet beursgenoteerde beleggingen, met name OTC-derivaten, wordt door het fonds enkel gewerkt met tegenpartijen waarmee ISDA/CSA-overeenkomsten zijn afgesloten zodat posities van het fonds adequaat worden afgedekt door onderpand.

In het jaarverslag zijn met betrekking tot de aandelen en obligaties tabellen opgenomen waarmee inzicht wordt gegeven in de verdeling van deze beleggingen naar regio's. Ten aanzien van de kredietwaardigheid van de debiteuren in de obligatieportefeuille kan het volgende overzicht worden gegeven.

	31 dec. 2005	In %
AAA	443.577	50,3
AA3	90	-
AA	160.500	18,2
A2	4.678	0,5
A	75.569	8,6
BBB	12.772	1,5
Overige*	184.245	20,9
	<hr/>	<hr/>
Totaal	881.431	100,0

* Dit heeft met name betrekking op obligatiebeleggingsfondsen.

Ultimo 2005 is er - rekening houdend met de credit ratings - geen sprake van concentraties van kredietrisico's die de in het beleggingsmandaat opgenomen grenzen overschrijden.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat beleggingen niet tijdig en/of niet tegen een aanvaardbare prijs kunnen worden omgezet in liquide middelen, waardoor het fonds op korte termijn niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Waar de overige risicomponenten vooral de langere termijn betreffen (solvabiliteit), gaat het hierbij om de kortere termijn. Het risico wordt beheerd door in het strategische en tactische beleggingsbeleid voldoende ruimte aan te houden voor de liquiditeitsposities. Rekening wordt gehouden met de directe beleggingsopbrengsten en andere inkomsten zoals premies.

Verplichtingenrisico

De pensioenverplichtingen kunnen in de tijd worden weergegeven door middel van een schatting van de toekomstige uitgaande kasstromen. Het verplichtingenrisico uit zich in:

- Indexatieresultaten, waarbij het gevoerde indexatiebeleid afwijkt van de aannamen in de kasstroomprojectie. Loon- en prijsstijgingen wijken af van de verwachting.
- Actuariële resultaten, indien de actuariële aannamen en veronderstellingen niet overeenstemmen met de werkelijkheid. Hierbij kan onder meer worden gedacht aan het periodiek aanpassen van de levensverwachting van de deelnemers (het langlevensrisico) of wijzigingen in invaliderings- en revalideringskansen.
- Premieresultaten, indien de premie niet gelijk is aan de marktwaarde van de kasstromen die voortvloeien uit de nieuwe pensioentoezeggingen. Dit betreft bijvoorbeeld verschillen tussen de "kostprijs" en de daadwerkelijk ontvangen bijdrage voor nieuwe pensioentoezeggingen.

Solvabiliteitsrisico

Het solvabiliteitsrisico is de combinatie van het beleggings- en het verplichtingenrisico. Dit risico wordt beheerst met behulp van de duration.

	31 dec. 2005	31 dec. 2004
Duration van de obligatieportefeuille	4,5	4,9
Duration van de pensioenverplichtingen (schatting)	16,3	16,0

Het begrip duration geeft de rentegevoeligheid aan. Een duration van de obligatieportefeuille van 4,5 geeft aan dat bij een stijging (c.q. daling) van de rentestand met 1%-punt, de koers van de obligaties met 4,5%-punten daalt (c.q. stijgt).

Overige niet-financiële risico's

Operationeel risico

Operationeel risico is het risico vanwege de onjuiste afwikkeling van transacties, fouten in de verwerking van gegevens, het verloren gaan van informatie, fraude en dergelijke. Dergelijke risico's worden door het fonds beheerst door het stellen van hoge kwaliteitseisen aan de organisaties die bij de uitvoering betrokken zijn op gebieden zoals interne organisatie, procedures, processen en controles, kwaliteit geautomatiseerde systemen enzovoorts. Deze kwaliteitseisen worden periodiek getoetst door het Bestuur.

Systeemrisico

Systeemrisico betreft het risico dat het mondiale financiële systeem (de internationale markten) niet langer naar behoren functioneert, waardoor beleggingen van het fonds niet langer verhandelbaar zijn en zelfs, al dan niet tijdelijk, hun waarde kunnen verliezen. Net als voor andere marktpartijen, is dit risico voor het fonds niet beheersbaar.

TOELICHTING OP DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN

Omzet

Voor het begrip omzet dienen pensioenfondsen de in enig jaar verantwoorde premie-inkomsten en genoten directe beleggingsopbrengsten te hanteren.

	2005	2004
Premies van deelnemers	33.491	33.199
Directe beleggingsopbrengsten	50.264	58.165
	<hr/>	<hr/>
	83.755	91.364

7.1. Periodieke premies

	2005	2004
In 2005 (2004) vastgestelde premies ter zake van de kalenderjaren:		
tot en met 2001	119	363
2002	129	323
2003	317	854
2004	755	31.549
2005	32.095	-
	<hr/>	<hr/>
	33.415	33.089

8.1. Directe beleggingsopbrengsten

	2005	2004
Direct onroerend goed	4.593	4.961
Indirect onroerend goed	6.120	3.134
Aandelen	4.617	11.494
Belening van aandelen	31	307
Obligaties	33.601	37.596
Leningen op schuldbekentenis	244	609
Liquiditeiten	485	318
Premiedebiteuren	73	135
Valutarestaten	566	- 218
Overdrachten	- 66	- 171
	<hr/>	<hr/>
	50.264	58.165

8.2. Indirecte beleggingsopbrengsten

	2005	2004
Direct onroerend goed	4.692	- 228
Indirect onroerend goed	6.172	1.101
Aandelen	92.863	14.764
Obligaties	15.461	20.260
Leningen op schuldbekentenis	- 236	- 22
Overige beleggingen	6.018	278
	<hr/>	<hr/>
	124.970	36.153

11. Uitkeringen

	2005	2004
Ouderdomspensioen mannen	4.756	3.991
Ouderdomspensioen vrouwen	3.636	2.947
Weduwenpensioen	1.798	1.736
Weduwnaarspensioen	398	335
Wezenpensioen	253	237
	<hr/>	<hr/>
	10.841	9.246
Afkoop wegens emigratie	8	288
Afkoop kleine pensioenen	92	61
	<hr/>	<hr/>
	10.941	9.595

12. Saldo waardeoverdrachten

	2005	2004
Overgedragen pensioenverplichtingen	1.917	3.646
Overgenomen pensioenverplichtingen	- 720	- 843
	<hr/>	<hr/>
	1.197	2.803

13. Uitvoeringskosten

	2005	2004
Administratiekosten	1.918	1.803
Bestuurskosten en kosten deelnemersraad	382	325
Adviseurs- en controlekosten	435	382
Overige kosten	388	289
	<hr/>	<hr/>
	3.123	2.799

Presentiegelden

In totaal is aan presentiegelden € 192.000 over 2005 aan de bestuurders uitgekeerd (2004 € 201.000).

In de presentiegelden is naast de bestuurderswerkzaamheden tevens begrepen de urenbesteding voor werkzaamheden in de verschillende commissies, vertegenwoordiging van het pensioenfonds, bijeenkomsten alsmede het volgen van cursussen en deskundigheidstrainingen.

Tilburg, 21 juni 2006.

Namens het bestuur:

L.J. van Kuijck
Voorzitter

A.B.M.J. van de Snepscheut
Secretaris

V. Overige gegevens

ACTUARIËLE VERKLARING

Opdracht

Ingevolge de mij door het bestuur van Stichting Pensioenfonds voor Fysiotherapeuten toevertrouwde opdracht tot certificering is de financiële positie per 31 december 2005 van het pensioenfonds door mij beoordeeld en zijn de overige taken voor de certificerend actuaris voortvloeiend uit de wet door mij vervuld.

Gegevens

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door de administrateur van het pensioenfonds. De administratieve basisgegevens die aan de vaststelling van de verzekeringstechnische voorzieningen ten grondslag liggen, waaronder begrepen de opgebouwde pensioenrechten, zijn door de accountant van het pensioenfonds in het kader van diens controle van de jaarrekening gecontroleerd. Overeenkomstig de richtlijn “Samenwerking tussen accountants en actuaris ter zake van de controle van verantwoordingen van verzekeringsinstellingen” heeft de accountant mij geïnformeerd over de betrouwbaarheid en de volledigheid van de noodzakelijke basisgegevens en de overige uitgangspunten die naar mijn oordeelsvorming van belang zijn.

Voor de beoordeling van de financiële positie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens uit de jaarrekening, waarbij een goedkeurende accountantsverklaring is verstrekt.

Werkzaamheden

Bij de beoordeling van de financiële positie zijn conform artikel 10b van de Pensioen- en spaarfondsenwet expliciet de aangehouden verzekeringstechnische voorzieningen gecontroleerd. Voorts zijn de uitgangspunten, grondslagen en methoden die zijn toegepast bij de vaststelling van de verzekeringstechnische voorzieningen, respectievelijk bij de voorbereiding van de uitgevoerde toetsen van de toereikendheid van de voorzieningen beoordeeld. De berekeningen voor de vaststelling van de voorzieningen en die voor de uitgevoerde toetsen zijn zowel globaal als steekproefsgewijs door mij beoordeeld. Deze controles zijn zodanig gepland en uitgevoerd, dat met een redelijke mate van zekerheid kan worden gesteld dat de betreffende berekeningsresultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten. Daarnaast heb ik de financiële opzet van het pensioenfonds beoordeeld. De mate van zekerheid waarmee het pensioenfonds de tot balansdatum opgebouwde pensioenverplichtingen zal kunnen nakomen, is door mij geëvalueerd.

Naar mijn mening vormen de beschreven controles en toetsen een deugdelijke grondslag voor het hierna te geven oordeel.

Oordeel

De informatie die door de accountant is verstrekt bij de administratieve basisgegevens, is zodanig dat die gegevens door mij als uitgangspunt van de daarop voortbouwende en door mij beoordeelde berekeningen zijn aanvaard.

Voorzieningen

Hiermede verklaar ik mij te kunnen verenigen met de in het jaarverslag vermelde methoden en grondslagen voor de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen en de overige verzekeringstechnische voorzieningen. Deze voorzieningen zijn getoetst uitgaande van door mij realistisch geachte grondslagen. Naar mijn oordeel is de hoogte van de in de jaarrekening genoemde verzekeringstechnische voorzieningen, als geheel gezien, per balansdatum afdoende.

Toetsing van de fondsmiddelen aan criteria DNB

De toets conform de richtlijnen van DNB wijst uit dat de op de balansdatum aanwezige middelen van het pensioenfonds ten minste gelijk zijn aan de voor de ondergrens gestelde norm. Gemeten naar deze maatstaf is ten aanzien van de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, dus sprake van dekking.

De totale reserves bij het pensioenfonds zijn per balansdatum ten minste gelijk aan de daartoe door DNB gestelde norm.

Jaarlijkse affinanciering van tijdsevenredige rechten

Aan artikel 9a van de Pensioen- en spaarfondsenwet is naar mijn oordeel voldaan.

Financiële positie

De financiële positie van Stichting Pensioenfonds voor Fysiotherapeuten is naar mijn mening voldoende.

Bij handhaving van het tot dusverre gevoerde beleid zal het pensioenfonds met grote waarschijnlijkheid – uitgaande van door mij op het beoordelingsmoment relevant en realistisch geachte veronderstellingen – kunnen voldoen aan de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum.

Daarbij is in aanmerking genomen het aan verzekerden gespecificeerde algemene beleid inzake indexatie.

Amsterdam, 21 juni 2006

A handwritten signature in blue ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke at the bottom.

Drs. M.C.M. Slabbers AAG

Verbonden aan

TOWERS PERRIN

Accountantsverklaring

Opdracht

Wij hebben de in dit jaarverslag op pagina 29 tot met pagina 47 opgenomen jaarrekening 2005 van de Stichting Pensioenfonds voor Fysiotherapeuten gecontroleerd. De jaarrekening is opgesteld onder verantwoordelijkheid van het bestuur van de Stichting. Het is onze verantwoordelijkheid een accountantsverklaring inzake de jaarrekening te verstrekken.

Werzaamheden

Onze controle is verricht overeenkomstig in Nederland algemeen aanvaarde richtlijnen met betrekking tot controleopdrachten. Volgens deze richtlijnen dient onze controle zodanig te worden gepland en uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen onjuistheden van materieel belang bevat. Een controle omvat onder meer een onderzoek door middel van deelwaarnemingen van informatie ter onderbouwing van de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. Tevens omvat een controle een beoordeling van de grondslagen voor financiële verslaggeving die bij het opmaken van de jaarrekening zijn toegepast en van belangrijke schattingen die het bestuur van de Stichting daarbij heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening. Wij zijn van mening dat onze controle een deugdelijke grondslag vormt voor ons oordeel.

Oordeel

Wij zijn van oordeel dat de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de grootte en de samenstelling van het vermogen op 31 december 2005 en van het resultaat over 2005 in overeenstemming met in Nederland algemeen aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving en voldoet aan de wettelijke bepalingen inzake de jaarrekening zoals opgenomen in Titel 9 Boek 2 BW.

Tevens zijn wij nagegaan dat het jaarverslag voorzover wij dat kunnen beoordelen verenigbaar is met de jaarrekening.

Eindhoven, 21 juni 2006
KPMG Accountants N.V.

J.W. Schoen RA

BIJLAGE

ONTWIKKELING DEELNEMERSBESTAND

Actieve deelnemers

	2005		2004	
	mannen	vrouwen	mannen	vrouwen
Stand per 1 januari	6.814	7.329	6.737	7.224
Bij: toegetreden deelnemers	352	744	361	618
Af: overleden deelnemers	- 11	- 9	- 9	- 4
gepensioneerde deelnemers	- 56	- 97	- 40	- 69
uitgetreden deelnemers	- 171	- 415	- 209	- 413
andere oorzaken	- 24	- 38	- 26	- 27
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Stand per 31 december	6.904	7.514	6.814	7.329
Opgebouwd recht ultimo in miljoenen euro's (incl. verhoging per 1 januari volgend boekjaar)	30,4	21,1	29,5	20,5

Slapers

	2005		2004	
	mannen	vrouwen	mannen	vrouwen
Stand per 1 januari	2.288	5.729	2.210	5.626
Bij: toegetreden vanuit de actieve deelnemers	171	415	209	413
Af: overleden gewezen deelnemers	- 3	- 10	- 7	- 4
gepensioneerde gewezen deelnemers	- 8	- 10	- 5	- 19
overdrachten	- 33	- 59	- 32	- 84
andere oorzaken	- 95	- 235	- 87	- 203
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Stand per 31 december	2.320	5.830	2.288	5.729
Opgebouwd recht ultimo in miljoenen euro's (incl. verhoging per 1 januari volgend boekjaar)	3,7	7,8	3,7	7,6

Pensioengerechtigden

Ouderdomspensioen

	2005		2004	
	mannen	vrouwen	mannen	vrouwen
Stand per 1 januari	341	550	309	474
Bij: wegens pensionering	66	109	45	89
andere oorzaken	-	4	6	4
Af: wegens overlijden	- 7	- 11	- 13	- 9
afkoop klein pensioen	- 4	- 12	- 6	- 8
wegens andere oorzaken	- 2	- 3	-	-
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Stand per 31 december	394	637	341	550
Jaarlijks ouderdomspensioen ultimo in miljoenen euro's (incl. verhoging per 1 januari volgend boekjaar)	5,2	3,9	4,3	3,3

Weduwen- en weduwnaarspensioen

	2005		2004	
	mannen	vrouwen	mannen	vrouwen
Stand per 1 januari	66	256	60	242
Bij: wegens overlijden partner	17	21	7	26
andere oorzaken	-	1	-	-
Af: wegens overlijden	-	- 6	- 1	- 9
afkoop klein pensioen	- 1	- 1	-	- 2
andere oorzaken	-	- 4	-	- 1
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Stand per 31 december	82	267	66	256
(in miljoenen euro's) Jaarlijks weduwen- en weduwnaarspensioen (inclusief verhoging per 1 januari volgend boekjaar)	0,4	1,8	0,4	1,7

Wezenpensioen

	2005	2004
Stand per 1 januari	189	185
Bij: wegens overlijden deelnemers	39	22
andere oorzaken	10	10
Af: wegens afloop	- 10	- 26
afkoop klein pensioen	- 15	- 2
	<hr/>	<hr/>
Stand per 31 december	213	189

(in miljoenen euro's)

Jaarlijks wezenpensioen

(inclusief verhoging per

1 januari volgend boekjaar)

0,3

0,2

Premie-overname bij arbeidsongeschiktheid

	2005		2004	
	mannen	Vrouwen	mannen	vrouwen
Deelnemers van wie de premiebetaling is overgenomen per 31 december	155	190	135	189

(in miljoenen euro's)

Door het pensioenfonds overgenomen

premies op jaarbasis

2005

1,0

2004

0,9