

**AEGON Combi Equity Fund**

**Jaarverslag 2011**

## Inhoudsopgave

<b>1</b>	<b>Algemene informatie</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>Profiel</b>	<b>4</b>
<b>3</b>	<b>Verslag van de Beheerder</b>	<b>5</b>
3.1	Economische ontwikkelingen	5
3.2	Financiële markten	6
3.3	Beleggingsbeleid	7
3.4	Fund Governance	7
3.5	Beleid Verantwoord Beleggen	8
3.6	Algemene vooruitzichten	8
<b>4</b>	<b>Jaarrekening 2011</b>	<b>9</b>
4.1	Balans per 31 december AEGON Combi Equity Fund	9
4.2	Winst-en-verliesrekening AEGON Combi Equity Fund	10
4.3	Kasstroomoverzicht	10
4.4	Toelichting op de balans en de winst-en-verliesrekening	11
<b>5</b>	<b>Overige gegevens</b>	<b>20</b>
5.1	Voorstel resultaatbestemming	20
5.2	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	20

## 1 Algemene informatie

### Beheerder

AEGON Investment Management B.V., gevestigd te Den Haag, waarvan de directie wordt gevoerd door:

- S.A.C. Russell;
- F. Meerveld (tot 21 april 2011);
- A.N.R. Fleming (tot 7 april 2011);
- P.J.G. Smith;
- F.F.F. de Beaufort (per 7 april 2011);
- H. Eggens (per 2 januari 2012);
- R.R.S. Santokhi (per 2 januari 2012).

### Bewaarder

AEGON Custody B.V., gevestigd te Den Haag, waarvan de directie gevoerd wordt door:

- J.B.M.L. van Besouw (tot 23 november 2011);
- A.H. Maatman;
- G.E. Sweertman.

### Adres

AEGONplein 50  
2591 TV Den Haag

### Correspondentieadres

Postbus 202  
2501 CE Den Haag

Telefoon: (070) 344 32 10

Internetadres: [www.AEGON.nl](http://www.AEGON.nl)

### Juridisch adviseur

Allen & Overy LLP  
Apollolaan 15  
1077 AB Amsterdam

### Accountant

Ernst & Young Accountants LLP  
Wassenaarseweg 80  
2596 CZ Den Haag

### Beheer en administratie

Het AEGON Combi Equity Fund, dat zelf geen personeel in dienst heeft, maakt gebruik van de diensten van AEGON Investment Management B.V. voor het beheer en de administratie.

## 2 Profiel

### Algemeen

Het AEGON Combi Equity Fund ('het Fonds') is een besloten fonds voor gemene rekening opgericht in juli 2004. Het Fonds staat open voor vennootschappen die behoren tot de fiscale eenheid AEGON N.V. en tevens gekwalificeerde belegger zijn in de zin van de Wft.

### Doelstelling

Het Fonds belegt, direct of indirect, hoofdzakelijk in aandelen van beursgenoteerde ondernemingen in ontwikkelde aandelenmarkten over de hele wereld (Europa, Noord-Amerika, Japan, Azië en opkomende aandelenmarkten). Het beleggingsproces is gericht op waardetoevoeging door middel van het door de Beheerder te voeren beleid. Enkele voorbeelden van het te voeren beleid kunnen zijn: Selectiebeleid van landen, sectoren en individuele aandelen en het zo nauwgezet mogelijk volgen van de benchmark.

### Dividendbeleid

Het Fonds keert geen dividend uit. De ontvangen inkomsten worden herbelegd.

### Fiscaal

Het Fonds is niet belastingplichtig. De winst wordt rechtstreeks toegerekend aan de participanten, zijnde de hiervoor bedoelde vennootschappen.

### Verhandelbaarheid

Het Fonds is niet ter beurse genoteerd. De participaties luiden op naam. Er worden geen participatiebewijzen uitgegeven.

### Beleggingen

De feitelijke beleggingen van het Fonds zijn ingebracht in het AEGON Equity Fund. Het jaarverslag van het AEGON Equity Fund is opvraagbaar bij de beheerder.

### Benchmark

De benchmark van het Fonds betreft een samengestelde benchmark van 50% MSCI Europe Net Index en 50% MSCI AC World ex Europe Net Index.

### Beheervergoeding

De Beheerder ontvangt voor het gevoerde beheer ten laste van het Fonds 1,50% op jaarbasis over de vermogenswaarde van het Fonds per ultimo van de voorafgaande handelsdag.

### Op- en Afslag

De Op- en Afslag bedraagt 0,30% over het transactiebedrag en komt ten gunste van het Fonds.

### Service Fee

De Beheerder brengt een service fee in rekening bij het Fonds. De service fee is een vergoeding voor kosten zoals kosten van toezichhouders, kosten van bewaring, kosten van accountants, kosten van (juridisch) advies, oprichtingskosten, administratiekosten en marketing- en communicatiekosten.

De service fee wordt dagelijks in rekening gebracht op basis van de intrinsieke waarde van het Fonds ultimo van de voorafgaande handelsdag. De service fee bedraagt 0,03% (exclusief BTW) per jaar over het vermogen tot EUR vijfhonderd miljoen. Over het vermogen van EUR vijfhonderd miljoen tot EUR anderhalf miljard geldt een service fee van 0,025% (exclusief BTW). Over het vermogen boven EUR anderhalf miljard geldt een service fee van 0,02% (exclusief BTW).

De service fee wordt geheel binnen de onderliggende fondsen geheven.

### 3 Verslag van de Beheerder

#### 3.1 Economische ontwikkelingen

##### Wereldeconomie

Het eerste kwartaal van 2011 begon heel aardig met groeiende handelsvolumes en afnemende zorgen over de Europese schuldencrisis. Wel zorgde de tsunami in Japan voor een groeivertraging. In de loop van de zomer nam de groei echter sterk af door de Amerikaanse discussie over het schuldenplafond en de escalerende Europese crisis. Europese politici namen hierop diverse maatregelen om de schuldencrisis te bedwingen, maar helaas hadden investeerders onvoldoende vertrouwen in deze maatregelen. De kredietopslag op onder andere Spaanse en Italiaanse staatsobligaties steeg vervolgens tot recordhoogtes.

Tijdens een nieuwe top in december besloten de Europese landen een limiet aan hun begrotingstekort te stellen. Het idee is om overtreders automatisch sancties op te leggen; alleen bij een meerderheid van 85% kan van sancties worden afgezien. De financiële markten zijn echter nog steeds niet overtuigd dat de Europese problemen hiermee voorbij zijn.

De opkomende landen presteerden wel redelijk goed. Hoewel deze landen niet immuun zijn voor de schuldencrisis, kunnen ze een deel van de problemen opvangen met hun stijgende binnenlandse consumptie. Toch staan niet alle opkomende landen er goed voor: met name indicatoren in India wijzen op een sterke vertraging van de groei.

##### Europa

Het derde jaar van de Europese schuldencrisis begon positief. Aanvankelijk leek de crisis zich te beperken tot de kleinere Zuid-Europese landen en het vertrouwen onder beleggers nam dan ook toe. In de zomer verslechterde de situatie echter snel: Italië en Spanje werden meegezogen in de crisis, waarna de kredietopslag van hun obligaties hard steeg. De Europese Unie ondernam hierop diverse pogingen om de crisis te bedwingen. Beleggers vonden de maatregelen echter keer op keer onvoldoende: zij wilden structurele maatregelen en grotere noodfondsen. Ook de Noord-Europese landen stelden eisen. Zij vonden dat de probleemlanden eerst moeten hervormen en bezuinigen, voordat ze aanspraak op steun kunnen maken.

De situatie in Griekenland, beginpunt van de crisis, bleef het hele jaar door uiterst problematisch en de Griekse economie kromp hard. Bovendien verloren veel mensen hun baan door de bezuinigingen en belastingverhogingen. De Griekse overheid nam diverse maatregelen. Die bleken echter keer op keer onvoldoende, zodat het begrotingstekort voortdurend naar boven moest worden bijgesteld.

Door alle ontwikkelingen nam de onzekerheid toe en daalde het vertrouwen in de euro. Steeds meer bedrijven en consumenten stelden investeringen en uitgaven uit, waardoor het economisch herstel stilviel en de kans op een recessie sterk toenam. Eind 2011 besloot de Europese Unie – met uitzondering van het Verenigd Koninkrijk – tot een begrotingspact. De parlementen moeten dit pact in 2012 nog wel ratificeren.

##### Noord-Amerika

De Amerikaanse economie ontwikkelde zich in 2011 minder goed dan in 2010, wat meerdere oorzaken had. Zo daalde het vertrouwen van bedrijven en consumenten door het politieke gekrakeel over het Amerikaanse schuldenplafond. Daarnaast verstoorde de Japanse aardbeving de toelevering van elektronische componenten en werd de economische groei gedrukt door de Europese schuldencrisis. In het derde kwartaal kwam hier nog bij dat Standard & Poor's de rating van de Verenigde Staten verlaagde van AAA naar AA+, vooral door de politieke verlamming rond het terugbrengen van het begrotingstekort.

De Amerikaanse centrale bank probeerde ook in 2011 de economie te stimuleren door schulden op te kopen. Hierdoor daalde de hypotheekrente, zodat het aantrekkelijker werd om een huis te kopen. Hoewel het effect van deze maatregelen niet geheel duidelijk is, leek de economie zich in het vierde kwartaal wel wat te herstellen. Zo begon de hardnekkig hoge werkloosheid licht te dalen en vertoonden diverse indicatoren een gematigd positief beeld.

##### Azië

In 2011 bleven de Aziatische landen in eerste instantie hard groeien. Afgezien van een milde groeivertraging lijkt de regio redelijk immuun voor de Europese schuldencrisis. Wel waren er zorgen over de Chinese vastgoedmarkt, die op enkele plaatsen onrealistisch hoge prijzen laat zien. Een daling van de vastgoedprijzen is daarom gezond, maar vormt wel een risico voor de groei op de korte termijn.

Om de hoge groei in stand te houden, moet China minder vertrouwen op het huidige exportmodel en zich meer richten op interne consumptie. De export staat immers onder druk door de wereldwijde groeivertraging. De eerste tekenen van deze verschuiving waren in 2011 al duidelijk zichtbaar.

Pluspunt voor de Aziatische landen is dat ze sinds 2008 de rente verhoogd hebben, wat nu de ruimte geeft om met renteverlagingen de groei te ondersteunen. Binnen de regio zijn echter ook grote verschillen. India had vooral in de tweede helft van 2011 last van inflatie en tegenvallende groei. Het is nog onduidelijk hoe deze situatie zich in 2012 ontwikkelt. Verder kreeg Japan uiteraard een flinke klap door de aardbeving en de tsunami, al herstelde de economie zich sneller dan verwacht.

#### **Emerging markets**

Latijns-Amerika profiteerde van hoge grondstofprijzen en relatief gunstige financieringscondities. Zowel de economische groei als de kredietgroei waren daar dan ook hoog, al houdt de regio een tekort op de lopende rekening. De meeste landen hebben echter ruimte om de economie monetair te stimuleren, mocht de groei in de ontwikkelde wereld verder afnemen.

### 3.2 Financiële markten

#### **Algemeen**

In 2011 waren de aandelenmarkten behoorlijk volatiel, met grote verschillen tussen de regio's. Over heel 2011 presteerde Noord-Amerika het best met een negatief rendement van 1,5%. De opkomende landen leden het zwaarst onder alle onrust en verloren ruim 20%. Toch begonnen de beurzen het jaar positief door gunstige economische cijfers uit Amerika en het ondersteunende monetaire beleid. De zware aardbeving in Japan en de daaropvolgende nucleaire ramp zorgden aan het einde van het eerste kwartaal echter voor onrust op de aandelenmarkten. Regionale verschillen bleven toen echter beperkt en de beurzen sloten het eerste kwartaal af met een positief rendement.

In het tweede kwartaal barstte de Europese schuldencrisis in alle hevigheid los. Beleggers hadden vervolgens hoge verwachtingen van de Eurotop in juli, maar het resultaat viel tegen. Wereldwijd bleef de schade echter beperkt en de meeste aandelenmarkten sloten het kwartaal met een licht verlies af. Het derde kwartaal verliep daarentegen dramatisch. Europese aandelen en die van de opkomende landen gingen het hardst onderuit met dalingen van meer dan 20%. Met een daling van 15% presteerde Noord-Amerika het beste. Door de aanhoudende Europese problemen nam het vertrouwen van zowel consumenten als bedrijven af en verslechterde de Europese macro-economische situatie. Ook in China bleef de economische activiteit achter bij de verwachtingen. Extra onzekerheid ontstond nadat Standard & Poor's de rating van de Verenigde Staten van AAA naar AA+ verlaagde.

Tegen het einde van het derde kwartaal ging de Europese centrale bank in toenemende mate de Europese obligatiemarkt ondersteunen in een poging het tij te keren. In het vierde kwartaal konden de aandelenmarkten hierdoor wat herstellen; vooral de Noord-Amerikaanse regio deed het prima met een rendement van ruim 10%. Azië presteerde het slechtst door het negatieve rendement van Japan.

#### **Europa**

De verschillen tussen de Europese aandelenmarkten over heel 2011 waren groot. Griekse aandelen hadden het zwaar te verduren en verloren bijna 50% van hun waarde. Ierland presteerde met een negatief rendement van ongeveer 9% het best. Vanaf 2010 voert dit land hervormingen door, en die lijken nu hun vruchten af te werpen.

In het eerste halfjaar van 2011 zorgde angst voor een verdere escalatie van de schuldencrisis voor druk op de Europese aandelenmarkten. Vooral Griekenland had het zwaar te verduren en ging met bijna 20% onderuit. Het derde kwartaal verliep dramatisch door het mislukken van de Eurotop in juli. De meeste aandelenmarkten daalden met meer dan 20% en Griekenland verloor ruim 40%. Met een verlies van 10% wisten Zwitserland en Groot-Brittannië de schade te beperken. In het vierde kwartaal verbeterde het sentiment. De Europese centrale bank ondersteunde in toenemende mate de Europese obligatiemarkten en eind december sloten de Europese leiders een nieuw akkoord over de aanpak van de schuldencrisis. Dankzij deze ontwikkelingen konden de beurzen zich wat van het rampzalige derde kwartaal herstellen.

#### **Noord-Amerika**

Over heel 2011 liepen de Noord-Amerikaanse aandelenmarkten een verlies op van ongeveer 1,5%. In eerste instantie had de Europese schuldencrisis maar beperkt invloed op Amerikaanse aandelen. Zo sloot het tweede kwartaal met slechts een gering verlies. Door de aanhoudende Europese problemen daalde echter het vertrouwen van zowel consumenten als bedrijven. Ook vielen de ontwikkelingen op de Amerikaanse arbeidsmarkt tegen en verlaagde Standard & Poor's de rating van de Verenigde Staten van AAA naar AA+. Het derde kwartaal verliep door deze ontwikkelingen zeer slecht met een daling van ruim 10%. In het vierde kwartaal kon de Amerikaanse economie zich wat herstellen. De Noord-Amerikaanse regio sloot het kwartaal af met een winst van 10% en compenseerde daarmee het verlies van het derde kwartaal.

### Azië

Azië vertoonde in 2011 een wisselend beeld. Indonesië presteerde het best met een positief rendement van bijna 5% en Japanse aandelen sloten de rij met een verlies van ruim 20%. In het eerste kwartaal zorgde de zware aardbeving in Japan al voor een verlies van 4%. Chinese aandelen stegen daarentegen ongeveer 3%. In het tweede kwartaal nam de onrust in Europa en de Verenigde Staten toe, waardoor ook de Aziatische aandelen licht daalden. Door het matige economische herstel in de ontwikkelde landen bleef de economische activiteit van China achter bij de verwachtingen en zakte het vertrouwen in de Chinese economie wat weg.

In het derde kwartaal hadden Japanse bedrijven steeds meer last van de appreciërende yen, die door alle onrust in de loop van het jaar zeer sterk in waarde toenam. Hierdoor verslechterde de concurrentiepositie van Japan en vielen de resultaten tegen. Al met al verliep het derde kwartaal voor de Aziatische aandelenbeurzen dramatisch. China verloor het meeste en ging ruim 25% onderuit. Tegen het einde van het jaar leek de economie van de Verenigde Staten zich weer wat te herstellen. De Aziatische export trok hierdoor aan, wat voor een positief rendement zorgde. Thailand en Maleisië presteerden het best met een rendement van rond de 10%. Voor Japan en Nieuw-Zeeland verliep het vierde kwartaal moeizaam met voor beiden een verlies van ongeveer 4%.

### 3.3 Beleggingsbeleid

In 2011 behaalde het AEGON Combi Equity Fund in euro een rendement van -5,3% na kosten. Hiermee presteerde het fonds 0,2% beter dan de gecombineerde benchmark, die voor 50% bestaat uit de MSCI Europe Net Index, en voor 50% uit de MSCI AC World ex Europe Net Index. Het grootste deel van de outperformance kwam door de goede performance van het onderliggende AEGON Equity Europe Fund. Vooral de nadruk op aantrekkelijk gewaardeerde bedrijven wierp hierbij zijn vruchten af.

In 2012 bepalen twee tegengestelde krachten het rendement. Enerzijds zijn de Europese aandelenmarkten aantrekkelijk gewaardeerd, en anderzijds kan de aanhoudende onzekerheid over de Europese schulden crisis voor dalende winsten zorgen. Een positief punt is de hoge groei in de opkomende landen, die de wereldeconomie uit het slop kan trekken. Wel wijzen indicatoren erop dat deze groei iets lager is dan in het afgelopen jaar. Verder lijkt de Amerikaanse economie zich te herstellen: de werkloosheid is hier licht gedaald en de indicatoren geven een gematigd positief beeld.

De positionering van het fonds blijft ongewijzigd, waarbij de portfoliomanagers zich richten op aantrekkelijk gewaardeerde bedrijven.

### 3.4 Fund Governance

De Dufas Fund Governance Principles zijn in 2008 geïmplementeerd en beschreven in de AEGON Fund Governance Code. De AEGON Fund Governance Code is opgebouwd uit drie onderdelen:

- I. Beschrijving van de taken en verantwoordelijkheden van de Oversight Entity (Toezichthoudend Orgaan) – Dit betreft de compliance officer van AEGON Investment Management die toezicht houdt op de naleving van de AEGON Fund Governance Principles en hierover maandelijks rapporteert aan de Chief Risk Officer van AEGON Asset Management NL, welke vervolgens periodiek rapporteert aan de Compliance Officer van AEGON N.V. De Compliance Officer van AEGON N.V. rapporteert aan de Raad van Bestuur van AEGON N.V. en, indien noodzakelijk naar de Raad van Commissarissen van AEGON N.V.
- II. Beschrijving van de algemene maatregelen inzake Fund Governance – In dit onderdeel wordt de compliance functie, het beleid inzake belangenconflicten, de functiescheiding en de procedure ten aanzien van het omgaan met conflicten beschreven. Voor zover gevallen buiten de relevante wet- en regelgeving of de AEGON Fund Governance Code vallen, zoeken wij aansluiting bij internationale best practices.
- III. Beschrijving van de regels en principes met betrekking tot de dagelijkse werkzaamheden – Hier wordt ingegaan op de procedures ten aanzien van onder meer de intrinsieke waardebepaling, compensatierecht bij foutieve intrinsieke waardebepaling, de aandeelhoudersrechten, de relaties met derde partijen, wijziging van voorwaarden, best execution, fair allocation, transactiekosten en soft commissions en persoonlijke belangen en beloning.

De volledige AEGON Fund Governance code is via de website van de beheerder [www.aegon.nl](http://www.aegon.nl) te downloaden.

### 3.5 Beleid Verantwoord Beleggen

Op de door AEGON Investment Management B.V. beheerde beleggingen is het door AEGON vastgestelde Beleid Verantwoord Beleggen van toepassing. AEGON Investment Management B.V. geeft op verschillende manieren uitvoering aan dit beleid.

Op de beleggingen wordt een uitsluitingenlijst toegepast. Alleen de door AEGON Investment Management B.V. ingeschakelde externe vermogensbeheerders van private equity en hedge funds zijn vrijgesteld van de verplichting om deze lijst toe te passen. Op de uitsluitingenlijst staan ondernemingen die niet voldoen aan de criteria zoals die in het Beleid Verantwoord Beleggen staan vermeld. Controle op de naleving van deze beleggingsrestricties vindt zowel pre-trade als post-trade plaats.

Een onderneming kan a priori zijn uitgesloten, bijvoorbeeld omdat deze betrokken is bij de productie van controversiële wapens, en een onderneming kan uitgesloten zijn omdat een langdurige dialoog met de onderneming niet tot de gewenste gedragsverandering heeft geleid. Het aangaan van een dialoog met een onderneming teneinde een gedragsverandering te bewerkstelligen noemen we engagement. Ook het uitoefenen van stemrecht, het inbrengen van een aandeelhoudersvoorstel, en het procederen tegen een onderneming valt onder de noemer engagement. Ook bij het uitoefenen van stemrecht zal er, waar mogelijk, gestemd worden conform het Beleid Verantwoord Beleggen. Dit betekent dat er niet alleen met governance factoren rekening wordt gehouden, maar ook dat er belang wordt gehecht aan milieu- en sociale aspecten. Uiteraard in overeenstemming met onze fiduciaire verplichtingen en conform diverse initiatieven en codes binnen de sector, zoals bijvoorbeeld de Principles for Responsible Investment. Over de doelen, activiteiten en resultaten van de engagementstrategieën wordt verantwoording afgelegd in ons Governance- en stemverslag.

Tot slot zullen de portefeuillemanagers, indien mogelijk, actief rekening houden met materiële milieu-, sociale-, en governance factoren bij het selecteren van investeringen. Dit wordt ESG (Environment, Social and Governance) - integratie genoemd. Vanuit een risico- en rendementsoogpunt is het verstandig om alle relevante niet-financiële informatie mee te wegen in de investeringsbeslissing omdat deze informatie (op termijn) wel degelijk financiële consequenties kan hebben.

AEGON kent een grote diversiteit aan klanten. Bij het samenstellen van het Beleid Verantwoord Beleggen is getracht de belangen van deze klanten in ogenschouw te nemen.

### 3.6 Algemene vooruitzichten

#### Algemeen

De vooruitzichten voor aandelen zijn, zoals altijd, erg onzeker. Over het algemeen zijn de aandelenwaarderingen neutraal en voor sommige markten zelfs aan de hoge kant. De koersontwikkeling hangt sterk af van de overheidstekorten en staatsschulden in de ontwikkelde landen, en de kracht van het economisch herstel in de Verenigde Staten.

#### Europa

De waardering van Europese aandelen is aantrekkelijk, maar alles staat of valt met de ontwikkeling van de overheidstekorten en staatsschulden in deze regio.

#### Noord-Amerika

De waardering in de Noord-Amerikaanse regio zijn grotendeels neutraal, maar voor sommige markten aan de hoge kant. De koersontwikkeling hangt sterk af van de kracht van het economisch herstel in de Verenigde Staten, en van de overheidstekorten en staatsschulden in de ontwikkelde landen.

#### Azië

Aandelenwaarderingen zijn grotendeels neutraal en voor sommige markten aan de hoge kant. Aziatische aandelen zijn gevoelig voor het economische herstel van de ontwikkelde landen en de daaruit resulterende export. De mogelijkheid dat de zeepbel op de Chinese huizenmarkt knapt, vormt een extra risico voor de regio.

Den Haag, 18 april 2012

De Beheerder

AEGON Investment Management B.V., namens deze:

S.A.C. Russell  
P.J.G. Smith  
F.F.F. de Beaufort  
H. Eggens  
R.R.S. Santokhi



## 4 Jaarrekening 2011

### 4.1 Balans per 31 december AEGON Combi Equity Fund

(voor resultaatbestemming)

(bedragen x € 1.000)	Referentie	2011	2010
<b>Activa</b>			
<b>Beleggingen</b>			
Beleggingsfondsen	4.4.2	1.231	1.263
<b>Totaal beleggingen</b>		<b>1.231</b>	<b>1.263</b>
<b>Totaal activa</b>		<b>1.231</b>	<b>1.263</b>
<b>Passiva</b>			
<b>Fondsvermogen</b>			
Vermogen participanten		1.296	1.081
Resultaat boekjaar		(66)	181
<b>Totaal fondsvermogen</b>	4.4.4	<b>1.230</b>	<b>1.262</b>
<b>Kortlopende schulden</b>			
Overige schulden	4.4.5	1	1
<b>Totaal kortlopende schulden</b>		<b>1</b>	<b>1</b>
<b>Totaal passiva</b>		<b>1.231</b>	<b>1.263</b>

#### 4.2 Winst-en-verliesrekening AEGON Combi Equity Fund

(bedragen x € 1.000)	Referentie	2011	2010
<b>Beleggingsresultaat</b>			
Waardeveranderingen van beleggingen	4.4.7	(52)	194
<b>Totaal beleggingsresultaat</b>		<b>(52)</b>	<b>194</b>
<b>Bedrijfslasten</b>			
Beheerkosten en overige lasten	4.4.9	(14)	(13)
<b>Totaal bedrijfslasten</b>		<b>(14)</b>	<b>(13)</b>
<b>Netto resultaat</b>		<b>(66)</b>	<b>181</b>

#### 4.3 Kasstroomoverzicht

(bedragen x € 1.000)	2011	2010
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Nettoresultaat	(66)	181
Aankopen van beleggingen	(58)	(67)
Verkopen van beleggingen	38	9
Waardeveranderingen van beleggingen	52	(194)
Toename (+) / afname (-) van kortlopende schulden	-	(2)
<b>Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>(34)</b>	<b>(73)</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Inkoop van participaties	(54)	(1)
Uitgifte van participaties	88	72
<b>Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>	<b>34</b>	<b>71</b>
<b>Netto kasstroom</b>	<b>-</b>	<b>(2)</b>
Liquiditeiten beginstand boekjaar	-	2
<b>Liquiditeiten eindstand boekjaar</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

#### Toelichting

Dit kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. De liquiditeiten bestaan uit de liquide middelen en de schulden aan kredietinstellingen.

## 4.4 Toelichting op de balans en de winst-en-verliesrekening

### 4.4.1 Algemeen

De jaarrekening van het AEGON Combi Equity Fund is opgesteld in overeenstemming met BW2 Titel 9. In BW2 Titel 9 zijn eisen opgenomen ten aanzien van de presentatie van het eigen vermogen en de splitsing daarvan in de jaarrekening en de toelichting op de jaarrekening. Op grond van de kenmerken van de participaties wordt het fondsvermogen als eigen vermogen geïnclassificeerd. Het Fonds heeft in plaats van eigen vermogen de term Fondsvermogen gehanteerd, hetgeen beter aansluit bij de kenmerken van een fonds voor gemene rekening.

De jaarrekening is opgesteld overeenkomstig de door de wetgever opgestelde modellen ten behoeve van de jaarrekening voor beleggingsinstellingen. Op onderdelen zijn in de jaarrekening bewoordingen gehanteerd die afwijken van die modellen, omdat deze beter de inhoud van de post weergeven.

Bedragen luiden per € 1, tenzij anders vermeld.

#### Vreemde valuta

De rapportage- en functionele valuta van het Fonds betreft de Euro en is vastgesteld op grond van het feit dat de participaties van het Fonds noteren in Euro en het merendeel van de transacties van het Fonds plaatsvinden in Euro. Activa en passiva in vreemde valuta zijn omgerekend tegen de koersen ultimo december van het boekjaar.

Voor aan- en verkopen gedurende het boekjaar zijn de transactiekoersen gehanteerd. Voor posten van de winst-en-verliesrekening in vreemde valuta geldt eveneens de transactiekoers.

Verschillen uit hoofde van de valutaomrekening op beleggingen worden in de winst-en-verliesrekening verwerkt.

#### Waarderingsgrondslagen

Tenzij in het navolgende anders vermeld, zijn de activa en passiva in de balans opgenomen voor de nominale waarde. Beleggingen zijn gewaardeerd tegen reële waarde. De wijze waarop deze reële waarde wordt bepaald wordt nader toegelicht in de onderstaande paragraaf.

### 4.4.2 Beleggingen

Alle beleggingen van het Fonds worden geïnclassificeerd als investeringen in eigen-vermogensinstrumenten. De derivaten worden geacht deel uit te maken van de handelsportefeuille van het Fonds.

#### Criteria voor opname in de balans

Het Fonds neemt financiële instrumenten in de balans op zodra zij partij wordt in de contractuele bepalingen van het financiële instrument. De reële waarde van de financiële instrumenten bij eerste opname is gelijk aan de kostprijs van de financiële instrumenten.

Een financieel instrument wordt niet langer in de balans opgenomen indien een transactie ertoe leidt dat alle of nagenoeg alle rechten op economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot het financieel instrument aan een derde worden overgedragen.

#### Verwerking transactiekosten

Transactiekosten bij aankoop van beleggingen worden als onderdeel van de kostprijs geactiveerd en worden als onderdeel van de onrealiseerde waardeveranderingen op beleggingen in de winst-en-verliesrekening verantwoord. Aan het einde van het boekjaar zijn als gevolg hiervan geen transactiekosten geactiveerd. Transactiekosten bij verkoop van beleggingen worden als onderdeel van de gerealiseerde waardeveranderingen verantwoord. Transactiekosten bij aankopen van derivaten worden direct in de winst-en-verliesrekening verantwoord.

#### Bepaling reële waarde

De beleggingen bestaan uitsluitend uit participaties in het AEGON Equity Fund, waarvan de waardering plaatsvindt tegen reële waarde, zijnde de intrinsieke waarde van de participatie van dit fonds. De intrinsieke waarde van dit fonds wordt elke dag dat de Nederlandse beurs open is vastgesteld en weerspiegelt de reële waarde van het AEGON Equity Fund op het moment van vaststellen van de intrinsieke waarde.

#### Incourante beleggingen

De beleggingen van het Fonds bestaan uitsluitend uit participaties in het AEGON Equity Fund. De waarde van deze participaties wordt op elke (Nederlandse) beursdag vastgesteld en de participaties worden op dagbasis aangekocht of verkocht tegen de vastgestelde intrinsieke waarde plus of minus een eventuele op- of afslag. De beleggingen zijn als liquide te beschouwen en de waardering wordt frequent vastgesteld. Op grond hiervan is geen sprake van een directe belegging in incurante beleggingen. De intrinsieke waarde van het AEGON Equity

Fund wordt minstens één keer per jaar gecontroleerd door de externe accountant in het kader van de jaarlijkse controle van het Fonds.

#### Toelichting bepaling reële waarde onderliggende beleggingen in de AEGON Beleggingsfondsen

De AEGON Beleggingsfondsen beleggen elk in bepaalde typen financiële instrumenten, verder zijn de AEGON Beleggingsfondsen gestructureerd naar bijvoorbeeld regio en risicoprofiel.

Beleggingen genoteerd aan een effectenbeurs worden gewaardeerd tegen de meest recente openings- of slotkoers in het boekjaar, of, bij gebreke daarvan, op de door de Beheerder getaxeerde waarde. Indien financiële instrumenten op verschillende effectenbeurzen zijn genoteerd, bepaalt de Beheerder van welke effectenbeurs de koers in aanmerking wordt genomen. In geval van bijzondere omstandigheden (zoals bijvoorbeeld grote volatiliteit op financiële markten) waardoor naar de mening van de Beheerder de waardering op de hierboven beschreven wijze leidt tot een waardering die niet de werkelijke waarde weerspiegelt, kan de Beheerder bij de vaststelling van de waarde van beursgenoteerde financiële instrumenten rekening houden met verwachte noteringen aan de hand van relevante indices op financiële markten.

Eventuele incurante en/of niet aan een effectenbeurs genoteerde beleggingen worden gewaardeerd op basis van de voor deze beleggingen meest recente beschikbare informatie waarover de Beheerder beschikt. De Beheerder zal zich inspannen om te beschikken over de meest recente informatie. Dit impliceert dat in tegenstelling tot beursgenoteerde beleggingen voor incurante en/of niet aan een effectenbeurs genoteerde beleggingen een mate van datering kan gelden. Indien na vaststelling van de intrinsieke waarde maar voorafgaand aan publicatie van het jaarverslag informatie beschikbaar komt, die leidt tot een materieel ander inzicht ten aanzien van de te publiceren intrinsieke waarde in het jaarverslag, dan zal dit in het verslag worden gemeld. De nadere informatie zal verwerkt worden bij de eerstvolgende vaststelling van de intrinsieke waarde.

#### Mutatieoverzicht beleggingen

(bedragen x € 1.000)	2011	2010
<i>Beleggingsfondsen</i>		
Beginstand boekjaar	1.263	1.011
Aankopen	58	67
Verkopen	(38)	(9)
Waardeveranderingen	(52)	194
<b>Eindstand boekjaar</b>	<b>1.231</b>	<b>1.263</b>

#### 4.4.3 Risico's ten aanzien van de financiële instrumenten

##### Prijrisico

Het prijrisico kan worden onderscheiden in:

- Valutarisico is het risico dat de waarde van een financieel instrument zal fluctueren als gevolg van veranderingen van valutawisselkoersen;
- Marktrisico is het risico dat de waarde van een financieel instrument zal fluctueren als gevolg van veranderingen van marktprijzen, veroorzaakt door factoren die uitsluitend gelden voor het individuele instrument of de emittent hiervan, of door factoren die alle instrumenten die verhandeld worden in de markt beïnvloeden;
- Renterisico is het risico dat de waarde van een financieel instrument zal fluctueren als gevolg van veranderingen in de markttrente.

Het begrip prijrisico omvat niet alleen de kans op verliezen maar ook de kans op winsten.

##### Valutarisico

Het Fonds belegt uitsluitend in het AEGON Equity Fund dat noteert in euro. In het onderliggende beleggingsfonds kunnen beleggingen in andere valuta dan de euro worden aangehouden. Dit valutarisico wordt niet afgedekt. Het Fonds is hierdoor indirect blootgesteld aan een significant valutarisico.

##### Marktrisico

Het risico dat gelopen wordt als gevolg van veranderingen in marktprijzen wordt beperkt door de beleggingen in de portefeuille zoveel mogelijk te spreiden naar regio's en sectoren.

**Portefeuilleoverzicht**

(bedragen x € 1.000)	2011		2010	
	Bedrag	% van de NAV	Bedrag	% van de NAV
Belegging				
AEGON Equity Fund	1.231	100,1	1.263	100,1
<b>Totaal per 31 december</b>	<b>1.231</b>	<b>100,1</b>	<b>1.263</b>	<b>100,1</b>

Renterisico

Het Fonds belegt niet in vastrentende financiële instrumenten en is hierdoor niet blootgesteld aan een significant renterisico.

**Kasstroomrisico**

Kasstroomrisico is het risico dat toekomstige kasstromen verbonden aan een monetair financieel instrument zullen fluctueren in omvang. Het Fonds belegt niet in monetaire financiële instrumenten en is hierdoor niet blootgesteld aan een significant kasstroomrisico.

**Kredietrisico**

Kredietrisico is het risico dat de contractpartij van een financieel instrument niet aan haar verplichting zal voldoen, waardoor het Fonds een financieel verlies te verwerken krijgt. Het bedrag dat het beste het maximale kredietrisico weergeeft bedraagt nihil (2010: nihil). Het Fonds belegt niet in monetaire financiële instrumenten en is hierdoor niet blootgesteld aan een significant kredietrisico.

Securities lending

De Beheerder kan voor rekening en risico van het desbetreffende fonds financiële instrumenten in- en uitlenen (securities lending). De securities lending transacties worden vrijwel uitsluitend aangegaan met partijen op basis van standaardcontracten die zijn ontwikkeld door belangenorganisaties. De aan securities lending verbonden risico's (zoals het kredietrisico dat de wederpartij de ingeleende effecten niet of niet tijdig teruglevert om welke reden dan ook, bijvoorbeeld omdat de wederpartij faillissement heeft aangevraagd), zullen zoveel mogelijk worden beperkt door enerzijds strenge eisen te stellen aan de kredietwaardigheid van de betreffende tegenpartij, waarbij wordt gewerkt met een gelimiteerde lijst van toegestane tegenpartijen en anderzijds het vragen van zekerheden van de partijen aan wie effecten worden uitgeleend. Zekerheid kan onder andere worden verstrekt in de vorm van liquiditeiten, obligaties en aandelen. Voor zover zekerheid wordt ontvangen in de vorm van liquiditeiten heeft de Beheerder de mogelijkheid deze liquiditeiten onder bepaalde restricties te herbeleggen voor rekening en risico van het desbetreffende fonds. Deze restricties dienen ter beperking van het risico en hebben o.a. betrekking op financiële instrumenten waarin belegd mag worden en op het lopen van renterisico. De waarde van het onderpand wordt dagelijks gemonitord. De opbrengsten van de securities lending transacties komen, na aftrek van de met securities lending samenhangende kosten (waaronder een vergoeding aan de Beheerder) ten gunste van het desbetreffende fonds. Maximaal 100% van de effectenportefeuille van een (basis) fonds of pool kan worden herbelegd.

In het jaarverslag van de AEGON Equity Funds is informatie opgenomen over de uitgeleende stukken en het collateral dat hiertegenover gesteld is.

**Liquiditeitsrisico**

Liquiditeitsrisico, ook wel 'funding-risico' genoemd, is het risico dat het Fonds niet de mogelijkheid heeft om de financiële middelen te verkrijgen die nodig zijn om aan de verplichtingen uit hoofde van de financiële instrumenten te voldoen. Liquiditeitsrisico kan onder meer ontstaan doordat een financieel actief niet op korte termijn kan worden verkocht tegen nagenoeg de reële waarde. Dagelijks kan worden toe- en uitgetreden tegen de intrinsieke waarde van het Fonds. Het Fonds belegt in het AEGON Equity Fund waar eveneens op dagbasis kan worden uitgetreden. Het Fonds is hierdoor niet blootgesteld aan een significant liquiditeitsrisico.

#### 4.4.4 Fondsvermogen

##### Fondsvermogen participanten

In het fondsvermogen participanten worden de transacties met de participanten van het Fonds verwerkt en wordt het resultaat na bestemming toegevoegd. De transacties met participanten worden verwerkt tegen de toe- of uittredingskoers exclusief de op- of afslag voor de toe- en uittredingsvergoeding.

##### Mutatieoverzicht Fondsvermogen AEGON Combi Equity Fund

(bedragen x € 1.000)	2011	2010
<b>Fondsvermogen participanten</b>		
Beginstand boekjaar	1.262	1.010
Inkoop van participaties	(54)	(1)
Uitgifte van participaties	88	72
<b>Eindstand boekjaar</b>	<b>1.296</b>	<b>1.081</b>
<b>Netto resultaat lopend boekjaar</b>	<b>(66)</b>	<b>181</b>
<b>Totaal fondsvermogen per 31 december</b>	<b>1.230</b>	<b>1.262</b>

##### Verloopoverzicht participaties AEGON Combi Equity Fund

	2011	2010
Aantal participaties per 1 januari	97.995	92.023
Inkoop van participaties	(4.662)	(107)
Uitgifte van participaties	7.574	6.079
<b>Aantal participaties per 31 december</b>	<b>100.907</b>	<b>97.995</b>

##### Meerjarenoverzicht AEGON Combi Equity Fund

	2011	2010	2009
Fondsvermogen (x € 1.000)	1.230	1.262	1.010
Aantal uitstaande participaties (stuks)	100.907	97.995	92.023
Intrinsieke waarde per participatie in €	12,19	12,88	10,97
Rendement (intrinsieke waarde)	(5,3%)	17,4%	28,3%
Rendement Benchmark	(5,5%)	17,6%	30,9%

#### 4.4.5 Overige schulden

(bedragen x € 1.000)	2011	2010
Nog te betalen beheervergoeding	1	1
<b>Totaal per 31 december</b>	<b>1</b>	<b>1</b>

#### 4.4.6 Winst-en-verliesrekening

##### Grondslagen voor resultaatbepaling

In de winst-en-verliesrekening worden baten en lasten verantwoord die gedurende het boekjaar voortvloeien uit de bedrijfsactiviteiten. Aan- en verkoopkosten van beleggingen en derivaten worden direct in de winst-en-verliesrekening verantwoord.

##### Waardeveranderingen beleggingen

Dit betreft de indirecte beleggingsopbrengsten uit hoofde van gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen en valutakoersverschillen. Deze opbrengsten worden verwerkt in de periode waarop zij betrekking hebben.

##### Op- en Afslag

Bij de uitgifte en inkoop van participaties van het Fonds worden de uitgifte- en inkoopprijs van de participaties ten opzichte van de berekende intrinsieke waarde verhoogd met een opslag respectievelijk verlaagd met een afslag. Deze op- en afslagen dienen met name ter dekking van transactiekosten die bij het Fonds in rekening worden gebracht over de beleggingstransacties van het Fonds. Deze transactiekosten bestaan uit vergoedingen voor o.a. brokerkosten waaronder researchkosten, settlementkosten en vergoedingen voor valutaverschillen. De op- en afslagen worden ieder kalenderjaar door de Beheerder vastgesteld op basis van de reële kosten die in rekening worden gebracht bij de transacties.

##### Kosten

Kosten worden verwerkt in de periode waarop zij betrekking hebben.

#### 4.4.7 Waardeveranderingen van beleggingen

Hieronder worden de gerealiseerde en niet-gerealiseerde koers- en valutaresultaten over het boekjaar verantwoord. Aangezien alle beleggingen een frequente marktnotering hebben zijn de gerealiseerde en niet-gerealiseerde koers- en valutaresultaten gezamenlijk als waardeveranderingen van beleggingen gepresenteerd.

#### 4.4.8 Op- en Afslag

De Op- en Afslag bedraagt 0,30% over het transactiebedrag en komt ten gunste van het Fonds.

#### 4.4.9 Beheerkosten en overige lasten

(bedragen x € 1.000)	2011	2010
Beheervergoeding	14	13
<b>Totaal kosten</b>	<b>14</b>	<b>13</b>

##### Beheervergoeding

De Beheerder brengt een vaste beheervergoeding in rekening voor het beheer van het Fondsvermogen. De beheervergoeding wordt vastgesteld als een percentage op jaarbasis. De beheervergoeding wordt dagelijks bij het Fonds in rekening gebracht op basis van de intrinsieke waarde van het Fonds ultimo van de voorgaande handelsdag. De beheervergoeding bedraagt 1,50% per jaar.

##### Service Fee

De Beheerder brengt een service fee in rekening bij het Fonds. De service fee is een vergoeding voor kosten zoals kosten van toezichhouders, kosten van bewaring, kosten van accountants, kosten van (juridisch) advies, oprichtingskosten, administratiekosten en marketing- en communicatiekosten.

De service fee wordt dagelijks in rekening gebracht op basis van de intrinsieke waarde van het Fonds ultimo van de voorafgaande handelsdag. De service fee bedraagt 0,03% (exclusief BTW) per jaar over het vermogen tot EUR vijfhonderd miljoen. Over het vermogen van EUR vijfhonderd miljoen tot EUR anderhalf miljard geldt een service fee van 0,025% (exclusief BTW). Over het vermogen boven EUR anderhalf miljard geldt een service fee van 0,02% (exclusief BTW).

De service fee wordt geheel binnen de onderliggende fondsen geheven.

### Expense ratio

De Total Expense Ratio (TER) is een maatstaf voor doorlopende kosten die aan het fonds in rekening worden gebracht gedurende de verslagperiode. Voor de berekening van de TER zijn de volgende uitgangspunten van belang:

- De TER geeft de verhouding weer tussen de doorlopende kosten en de gemiddelde intrinsieke waarde. De doorlopende kosten omvatten alle kosten die gedurende de verslagperiode ten laste van het fondsvermogen zijn gebracht, met uitzondering van de op- en afslagen van toe- en uittredende participanten, transactiekosten van beleggingen en interestkosten op bankrekeningen. Het betreffende fonds kan beleggen in andere AEGON fondsen. In de berekening van de TER van het fonds zijn dan naast de kosten die rechtstreeks verantwoord worden in het fonds, tevens begrepen de doorlopende kosten van andere AEGON fondsen waarin dit fonds belegt.
- Voor de berekening van de gemiddelde intrinsieke waarde wordt gebruik gemaakt van vijf meetmomenten te weten 31 december 2010, 31 maart 2011, 30 juni 2011, 30 september 2011 en 31 december 2011. De meetmomenten worden als gewogen gemiddelde beschouwd in de verhouding 0,5:1:1:1:0,5.
- Dit fonds belegt onderliggend in fondsen van aan AEGON gelieerde en niet aan AEGON gelieerde managers (externe beleggingsinstellingen). Daarom is naast de TER voor dit fonds tevens een Synthetische Total Expense Ratio (synthetische TER) berekend. De synthetische TER bevat naast de kosten begrepen in de TER de doorlopende kosten van aan AEGON-gelieerde fondsen waarin het fonds direct of indirect belegt. Daarnaast bevat de synthetische TER de doorlopende kosten van niet aan AEGON gelieerde fondsen wanneer het fonds daarin gemiddeld over het boekjaar meer dan 10% van het beheerde vermogen direct of indirect belegt. Indien de externe beleggingsinstellingen weer beleggen in andere beleggingsinstellingen (zoals bij fund of funds), zijn vanwege het gebrek aan inzicht in de kosten van deze onderliggende beleggingsinstellingen, deze kosten niet meegenomen in de berekening van de synthetische TER. Eventuele vergoedingen die AEGON betaalt aan de fondsen en/of de basisfondsen om kosten van externe beleggingsinstellingen te compenseren worden in mindering gebracht op de synthetische TER en de TER.

(bedragen x € 1.000)	2011	2010
NAV 31 december vorig boekjaar	1.262	1.010
NAV 31 maart	1.242	1.115
NAV 30 juni	1.243	1.072
NAV 30 september	1.087	1.128
NAV 31 december	1.230	1.262
<b>Gemiddelde intrinsieke waarde</b>	<b>1.205</b>	<b>1.112</b>
Totale kosten binnen het Fonds	14	13
Toegerekende kosten onderliggende AEGON Beleggingsfondsen	5	3
<b>Totale kosten</b>	<b>19</b>	<b>16</b>
<b>Total Expense Ratio (TER)*</b>	<b>1,52%</b>	<b>1,43%</b>
Toegerekende kosten onderliggende extern beheerder beleggingsfondsen	-	2
<b>Totale kosten</b>	<b>19</b>	<b>18</b>
<b>Synthetische Total Expense Ratio (STER)*</b>	<b>1,56%</b>	<b>1,57%</b>

\* Door afrondingen in de kosten kan de berekening afwijken van de hierboven gepresenteerde TER en STER.



### Omloopfactor van de activa

De omloopfactor van de activa (Portfolio Turnover Rate) geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de portefeuille van het Fonds. Op deze manier wordt inzicht gegeven in de mate waarin er actief in de beleggingsportefeuille wordt gemuteerd als gevolg van beleggingsbeslissingen. Met deze indicator wordt een indruk verkregen van de relatieve transactiekosten die gemoeid zijn met de verschillen in portefeuillebeheer. Een eventuele negatieve omloopfactor geeft aan dat de dekking vanuit de op- en afslag hoger is dan de transactiekosten van het Fonds. In de berekening van de omloopfactor zijn opnames en uitzettingen van callgelden niet meegenomen.

De Omloopfactor wordt als volgt berekend:

$$[(\text{Totaal 1} - \text{Totaal 2}) / X] * 100$$

Totaal 1: het totaal bedrag aan effectentransacties (effectenaankopen + effectenverkopen)

Totaal 2: het totaal bedrag aan transacties (uitgifte + inkoop) van deelnemingsrechten van de beleggingsinstelling

X: de gemiddelde intrinsieke waarde van de beleggingsinstelling.

(bedragen x € 1.000)	2011	2010
Effecten aankopen	58	67
Effecten verkopen	38	9
<b>Totaal effectentransacties</b>	<b>96</b>	<b>76</b>
Uitgifte participaties	88	72
Inkoop participaties	54	1
<b>Totaal mutaties in participaties</b>	<b>142</b>	<b>73</b>
Gemiddelde intrinsieke waarde	1.205	1.112
<b>Omloopfactor</b>	<b>(4%)</b>	<b>0%</b>

**Verbonden partijen**

Alle transacties met verbonden partijen zijn aangegaan onder normale marktvoorwaarden. Hieronder zijn volledigheidshalve de verbonden partijen genoemd en wordt ingegaan op de overeenkomsten met de verbonden partijen.

**Beheerder**

Het Fonds maakt gebruik van de diensten van de Beheerder van het Fonds, AEGON Investment Management B.V., en heeft zelf geen personeel in dienst. Het personeel waarvan AEGON Investment Management B.V. gebruik maakt is in dienst van AEGON Nederland N.V.

De kosten voor het gebruik van het personeel van de beheerder worden gedekt door de beheervergoeding die door het Fonds aan de beheerder wordt betaald.

**Bewaarder**

De Bewaarder van het Fonds is AEGON Custody B.V., een 100% dochtermaatschappij van AEGON Nederland N.V. De Bewaarder is opgericht op 25 april 1991. De Bewaarder is een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, gevestigd op AEGONplein 50, 2591 TV te 's-Gravenhage. Zij is ingeschreven in het Handelsregister te 's-Gravenhage onder nummer 27134727.

De overeenkomst van beheer en bewaring tussen de Beheerder en de Bewaarder bevatten de elementen zoals door artikel 116 van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen voorgeschreven. Daarnaast is in deze overeenkomst een volmacht van de Bewaarder aan de Beheerder vastgelegd voor het verrichten van alle rechtshandelingen met betrekking tot alle Fondswaarden met uitzondering van die handelingen die de Bewaarder overeenkomstig zijn toezichhoudende taak dient te verrichten. De Bewaarder houdt ingevolge de overeenkomst van beheer en bewaring toezicht op het Fondsvermogen, de samenstelling van het Fondsvermogen en op het geldverkeer. De overeenkomst van beheer en bewaring is beschikbaar op de Website.

**AEGON N.V. - AEGON Derivatives**

Als inhouse bank treedt AEGON Derivatives op als tegenpartij van de Beheerder. Transacties worden afgesloten tegen de dan vigerende marktprijzen en het valutarisico van het fonds wordt overgenomen door AEGON Derivatives.

- **Cashmanagement:** AEGON Derivatives verzorgt het dagelijkse cashmanagement van alle fondsen op naam van AEGON Custody B.V. voor de Beheerder binnen het daarvoor opgestelde mandaat. Dit houdt in dat indien er sprake is van positieve cash balances deze worden overgemaakt naar de pool account van AEGON Custody B.V. AEGON Derivatives voert vervolgens vanuit deze pool account de investeringen uit in de markt. Indien er sprake is van negatieve cash balances dan worden deze gefinancierd door AEGON N.V.
- **Valutamanagement:** de fondsen houden zelf rekeningen in vreemde valuta aan bij Citibank.
- **Het afsluiten van OTC derivaten:** binnen het kader van de derivaten policy van AEGON N.V. worden lange termijn OTC derivaten afgesloten op naam van AEGON Derivatives N.V. De Beheerder is verplicht vooraf te toetsen of het gebruik van het desbetreffende instrument is toegestaan aan de hand van het door AEGON Nederland N.V. of het in het prospectus van de fondsen geformuleerde beleid. Effectief heeft de Beheerder AEGON Derivates als tegenpartij en heeft AEGON Derivates de marktpartijen als tegenpartij.

**Uitbesteding van taken**

De Beheerder heeft de administratie van het Fonds uitbesteed aan Citi Fund Services (Ireland) Limited. Hierbij gaat het om de volgende kerntaken: beleggingsadministratie (berekening intrinsieke waarde), financiële administratie, participantenadministratie en (half-) jaarverslaggeving. De administratievergoeding is inbegrepen in de service fee.

**Vergoedingen aan distributeurs**

De Beheerder heeft de mogelijkheid om vergoedingen te geven aan distributeurs als tegenprestatie voor het aanbieden van de Fondsen aan (potentiële) Deelnemers. Deze vergoedingen komen niet ten laste van de Fondsen of de onderliggende beleggingsfondsen maar ten laste van de Beheerder.

**Hard commissions en softdollar arrangementen**

Het Fonds maakt geen gebruik van overeenkomsten met Hard commissions. Met betrekking tot Soft commissions is AEGON Investment Management B.V. compliant aan de DUFAS Fund Governance Principles. AEGON Investment Management B.V. ontvangt tegen betaling research van brokers. De ontvangen research komt ten goede aan het Fonds en haar participanten.

Den Haag, 18 april 2012

De Beheerder

AEGON Investment Management B.V., namens deze:

S.A.C. Russell  
P.J.G. Smith  
F.F.F. de Beaufort  
H. Eggens  
R.R.S. Santokhi

## 5 Overige gegevens

### 5.1 Voorstel resultaatbestemming

De directie stelt voor om het resultaat over het boekjaar toe te voegen aan het Fondsvermogen participanten.

### 5.2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de directie van AEGON Investment Management B.V. als Beheerder van AEGON Combi Equity Fund

#### **Verklaring betreffende de jaarrekening**

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2011 van AEGON Combi Equity Fund te Den Haag gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2011 en de winst-en-verliesrekening en het kasstroomoverzicht over 2011 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

#### *Verantwoordelijkheid van de beheerder*

De beheerder van het fonds is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het verslag van de beheerder, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW). De beheerder is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

#### *Verantwoordelijkheid van de accountant*

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de entiteit. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door de beheerder van het fonds gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

#### *Oordeel betreffende de jaarrekening*

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van AEGON Combi Equity Fund per 31 december 2011 en van het resultaat en de kasstromen over 2011 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

#### **Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen**

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het verslag van de beheerder, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het verslag van de beheerder, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Den Haag, 18 april 2012

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. W.J. Thuss RA