

RISICO- EN KAPITAALMANAGEMENT

ALGEMEEN

Voor een verzekeraar is 'risico' onlosmakelijk verbonden met de dagelijkse bedrijfsvoering. AEGON heeft met een verscheidenheid aan risico's te maken. Onderstaand een beschrijving van het risicomanagement en de controlesystemen, gebaseerd op een aantal belangrijke risico's voor AEGON. Sommige daarvan, zoals valutarisico's, houden verband met het internationale karakter van de activiteiten van AEGON. Andere risico's zijn inherent aan het verzekeringsbedrijf, zoals wijzigingen in sterfte- en ziektecijfers. De grootste risico's hangen echter samen met bewegingen op de financiële markten (bijvoorbeeld rente- en kredietrisico's en koersrisico's op de aandelenmarkten). Deze risico's zijn van invloed op de waarde van de beleggingen en de technische voorzieningen (inclusief de overlopende acquisitiekosten).

AEGON beheert risico's op lokaal niveau, waar de transacties plaatsvinden, gebaseerd op principes en richtlijnen die op groepsniveau zijn vastgesteld. Deze geïntegreerde aanpak van risicobeheer zorgt ervoor dat risico's op dezelfde wijze gemeten en beoordeeld worden, zodat de totale risicopositie van de Groep in kaart wordt gebracht. Bovendien vindt binnen dit geïntegreerde kader uitwisseling plaats van *best practices* en van de nieuwste ontwikkelingen op het gebied van methodieken. Onder toezicht van de Groep is er op lokaal niveau sprake van een gedegen risicomanagement dat afgestemd is op de lokale gang van zaken, maar waar vanuit een onafhankelijke positie overzicht wordt gegeven en *peer reviews* worden verricht.

Ter beheersing van de risico's maakt AEGON gebruik van *asset liability management* (ALM)-modellen en procedures, *hedging* programma's (grotendeels via derivaten) en verzekeringsprogramma's (met name via herverzekering). Deze risicomanagementprogramma's zijn in iedere landenunit geïmplementeerd en worden tevens gehanteerd voor het risicomanagement van AEGON. Het gebruik van derivaten en herverzekeringen wordt intern gereguleerd door derivaten- en herverzekeringsrichtlijnen. In deze richtlijnen worden voorwaarden gesteld aan controle, autorisatie, uitvoering en toezicht met betrekking tot het gebruik van deze instrumenten. Ook wordt in deze richtlijnen bepaald dat de kredietrisico's, die ontstaan als gevolg van het gebruik van derivaten en herverzekeringen als risicomanagementgereedschappen, zoveel mogelijk moeten worden beperkt. Wat de derivaten betreft, wordt het kredietrisico ingeperkt door de eis dat zekerheid wordt gesteld via *credit support annex agreements*. Wat de herverzekeringen betreft, wordt het kredietrisico vaak opgevangen door *funds withheld treaties* (wanneer de activa eigendom zijn van AEGON) of via activa die ten behoeve van AEGON in trust worden gehouden (voor het geval de herverzekeraar insolvent raakt).

Als onderdeel van deze risicomanagementprogramma's inventariseert AEGON zijn huidige positie voor iedere risicocategorie en meet daarbij de gevoeligheid van de nettowinst en het eigen vermogen voor stochastische en deterministische scenario's. Het management van AEGON gebruikt de op deze wijze verkregen inzichten om de vermogenspositie en de risico's waaraan de Groep blootstaat te managen. De modellen, scenario's en gehanteerde veronderstellingen worden regelmatig geëvalueerd en zo nodig geactualiseerd.

GEVOELIGHEIDSANALYSE ONDER IFRS

De resultaten van de gevoeligheidsanalyses van AEGON zijn te vinden in dit deel van het jaarverslag. Zij geven aan welke invloed diverse scenario's hebben op de nettowinst en het eigen vermogen. De gevoeligheidsanalyses zijn uitgevoerd onder IFRS. Maatregelen die in het kader van risicomanagement genomen worden om verliezen op te vangen, blijven in de analyse-resultaten buiten beschouwing. Naar gelang de bewegingen op de financiële markten kunnen deze maatregelen bestaan uit het afstoten van beleggingen, het wijzigen van de samenstelling van de beleggingsportefeuille en het aanpassen van de rentetarieven of van het winstaandeel voor polishouders. De resultaten houden evenmin rekening met de samenhang tussen factoren. Ze gaan bovendien uit van ongewijzigde omstandigheden ten aanzien van alle overige activa en passiva. De resultaten van de analyses mogen ook niet worden geëxtrapoleerd voor grotere variaties, aangezien de effecten zelden lineair zijn.

VALUTARISICO

Als internationale onderneming loopt AEGON valutarisico's. Voorts is er sprake van valutarisico's bij polissen die in een andere valuta luiden dan de valuta van het land waar de polis wordt verkocht. In Nederland wordt de aandelenportefeuille grotendeels internationaal gespreid belegd en niet uitsluitend in Nederlandse fondsen. Belangen in dochterondernemingen worden in de lokale valuta aangehouden, voor zover eigen vermogen vereist is om aan de wettelijke of zelfopgelegde vermogens-eisen te voldoen. Schommelingen in de wisselkoersen kunnen derhalve gevolgen hebben voor het eigen vermogen als gevolg van de omrekening naar euro's. Het resterende deel van de vermogensbasis van AEGON (risicodragend waardepapier en al dan niet achtergestelde leningen) wordt aangehouden in verschillende valuta in bedragen die zoveel mogelijk overeenkomen met de boekwaarde van de landenunits. Op deze wijze worden de effecten van de valutaomrekening op het eigen vermogen en op de verhouding eigen vermogen/vreemd vermogen afgezwakt. De valutarisico's in de beleggingsportefeuilles worden beheerd op basis van ALM-grondslagen.

AEGON dekt de nettowinsten van de belangrijkste vestigingen buiten de eurozone niet af. De resultaten kunnen derhalve fluctueren als gevolg van de omrekening naar euro. Aangezien AEGON in belangrijke mate actief is in Amerika en het Verenigd Koninkrijk, zijn de koersschommelingen tussen de Amerikaanse dollar en de euro en tussen het Britse pond en de euro de belangrijkste valutarisico's. Deze fluctuaties kunnen aanzienlijke invloed hebben op de gerapporteerde nettowinst en het eigen vermogen van AEGON.

RISICO- EN KAPITAALMANAGEMENT

Tabel 1 toont de ontwikkeling van de winst vóór belastingen en het vermogen business units van AEGON onder IFRS over een periode van twee jaar.

Tabel 1

Winst vóór belastingen (in miljoenen)	2005	2004
AEGON Amerika (in USD)	2.717	2.112
AEGON Nederland (in EUR)	1.286	1.097
Verenigd Koninkrijk (in GBP)	186	150
Overige landen (in EUR)	248	135

Vermogen business units (in miljoenen)	2005	2004
AEGON Amerika (in USD)	19.149	18.215
AEGON Nederland (in EUR)	5.011	4.038
Verenigd Koninkrijk (in GBP)	2.124	2.004
Overige landen (in EUR)	1.155	1.002

Tabel 2 toont de koers van de Amerikaanse dollar en het Britse pond ten opzichte van de euro op 31 december van de afgelopen vijf boekjaren.

Tabel 2

Slotkoersen	2005	2004	2003	2002	2001
USD	1,18	1,36	1,26	1,05	0,88
GBP	0,69	0,71	0,70	0,65	0,61

De gevoeligheidsanalyse in tabel 3 toont het effect op de nettowinst en het eigen vermogen van mutaties in de wisselkoersen van de voor AEGON belangrijkste valuta's ten opzichte van de euro.

RENTERISICO

Op veel van zijn producten loopt AEGON renterisico. In situaties waarbij de kasstromen een voorspelbaar patroon te zien geven, kan dit risico worden verminderd door te beleggen in activa die zijn afgestemd op de verplichtingen, een methode die zoveel mogelijk door AEGON wordt toegepast. Voor een aantal landen-units geldt dat de lokale kapitaalmarkten niet goed ontwikkeld zijn, waardoor een volledige afstemming van activa en passiva niet mogelijk is. Voor sommige producten zijn de uitgaande kasstromen minder goed te voorspellen. Dit komt doordat het gedrag van polishouders beïnvloed wordt door de rentestanden.

In tijden van snel oplopende rente kunnen stijgingen optreden in polisbeleningen en in afkopen en opzeggingen, hetgeen veelal ook gebeurt. Premieopbrengsten van polissen met variabele

premies kunnen dalen omdat polishouders de voorkeur geven aan beleggingen waarvan zij een hoger rendement verwachten. Deze situatie kan leiden tot een uitgaande geldstroom, die het noodzakelijk maakt beleggingen te gelde te maken op een moment dat de waarde van die beleggingen de nadelige effecten ondervindt van de gestegen markttrente. Dit kan aanleiding geven tot gerealiseerde verliezen op beleggingen. Deze betalingen aan polishouders resulteren in een vermindering van het totaal aan beleggingen en van de nettowinst. Als gevolg van voortijdige opzeggingen kan AEGON zich ook genoodzaakt zien om versneld af te schrijven op overlopende acquisitiekosten, hetgeen eveneens een drukkend effect heeft op de nettowinst.

Omgekeerd kunnen levensverzekerings- en annuityproducten in tijden van aanhoudend lage rente relatief aantrekkelijk zijn voor klanten, hetgeen resulteert in hogere premiebetalingen voor producten met variabele premies en een hoger percentage aan verzekeringsovereenkomsten dat jaarlijks in stand blijft. In een dergelijke periode kunnen de beleggingsresultaten onder druk komen te staan, aangezien de rentebaten op nieuwe vastrentende beleggingen waarschijnlijk parallel aan de ontwikkeling van de markttrente zullen afnemen. Daarnaast ligt het voor de hand dat hypotheek- en aflosbare obligaties, die onderdeel vormen van de beleggingsportefeuille, worden afgelost omdat geldnemers tegen een lagere rente zullen trachten te lenen, waardoor AEGON zich mogelijk genoodzaakt ziet om de opbrengsten te herbeleggen in effecten met een lager rendement. Bij een lage rente kan het voorts zo zijn dat AEGON als gevolg van de gegarandeerde minimumrente op deze polissen niet in staat is om een dusdanige lage rente op deze polissen te vergoeden dat de marge intact blijft. In tijden van aanhoudend lage rente kan de nettowinst derhalve afnemen als gevolg van de krappere marges tussen de rentepercentages die aan verzekeringnemers worden vergoed of de rente die het uitgangspunt vormt voor de technische voorzieningen enerzijds en het rendement op de beleggingsportefeuille anderzijds.

Als het renteniveau stijgt, kunnen niet-gerealiseerde verliezen ontstaan bij bepaalde beleggingen, welke zullen worden verantwoord als negatieve inkomsten volgens IFRS. Dit is niet consistent met de IFRS grondslagen voor veel van de verplichtingen waarvan de corresponderende niet-gerealiseerde winsten bij stijgende rente het resultaat op korte termijn niet beïnvloeden. Op lange termijn zal de kortetermijndaling in opbrengsten ten gevolge van stijgende rente worden gecompenseerd door hogere opbrengsten in latere jaren onder overigens gelijkblijvende omstandigheden. Daarom wordt een stijgende rente niet geacht een langetermijnrisico te zijn voor AEGON.

De vastrentende beleggingsportefeuilles voor algemene rekening van AEGON USA en AEGON Nederland vormden 95% van de totale vastrentende beleggingsportefeuille voor algemene rekening van de AEGON Groep ultimo 2005. AEGON USA en

Tabel 3

GEVOELIGHEIDSANALYSE VAN DE NETTOWINST EN HET EIGEN VERMOGEN IN RELATIE TOT VALUTAMARKTEN^{1,2}

Marktbewegingen	Gemiddeld geschat effect op nettowinst	Gemiddeld geschat effect op eigen vermogen
15% stijging van niet-euro valuta's ten opzichte van de euro	toename van 12% tot 13%	toename van 14% tot 15%
15% daling van niet-euro valuta's ten opzichte van de euro	afname van 12% tot 13%	afname van 14% tot 15%

¹ Uitgangspunten: geen wisselwerking tussen markten en risico's; ongewijzigde situatie voor alle overige activa en passiva; beperkte implementatie van beheersmaatregelen. Alle procentuele wijzigingen hebben betrekking op de nettowinst en het eigen vermogen. De effecten zijn zelden lineair en kunnen derhalve niet geëxtrapoleerd worden voor grotere stijgingen of dalingen.

² Het effect van de wisselkoersmutaties is weergegeven als een eenmalige stijging of daling van de waarde van de niet-euro valuta's ten opzichte van de euro per ultimo 2005.

AEGON Nederland managen binnen bepaalde bandbreedtes hun *duration mismatch* (het verschil tussen de gemiddelde looptijd van de verplichtingen en de gemiddelde looptijd van de beleggingen) op basis van de verwachtingen omtrent de toekomstige rentestanden. De overige AEGON landenunits streven er momenteel zoveel mogelijk naar om de *duration* van hun beleggingen ongeveer gelijk te houden aan de *duration* van hun verplichtingen. Naast *point-in-time* metingen van de *duration* wordt gebruikgemaakt van deterministische en stochastische scenario's om het renterisico te meten en te managen. Veranderingen in het gedrag van polishouders worden daarin meegenomen. Deze modellen worden door alle landenunits gebruikt en daarna op groepsniveau getotaliseerd.

Voor AEGON USA ligt de gemiddelde *duration* van de beleggingen rond de 4,2 jaar. Deze relatief korte *duration* in verhouding tot het langetermijnkarakter van de meeste activiteiten van AEGON USA wordt veroorzaakt door het ALM-model dat in de Verenigde Staten voor institutionele producten (GIC's en financieringsovereenkomsten) wordt toegepast. Zowel beleggingen als verplichtingen voor deze categorie worden beheerd op basis van kortlopende rentevoeten (*floating rates*), waarbij intensief gebruik wordt gemaakt van renteswaps. Daardoor is voor deze activiteiten sprake van een korte *asset duration*. Voor AEGON Nederland bedraagt de gemiddelde *duration* van de beleggingen circa 8,0 jaar. Voor AEGON USA en AEGON Nederland samen bedroeg de *duration mismatch*, gewogen op basis van marktwaarde, ultimo 2005 ongeveer minus 1,0 jaar. Deze *duration mismatch* geeft de mate van renterisico weer gemeten op een marktwaarde basis. Door het daadwerkelijk

realiseren van kasstromen en het veranderen van rentestanden kan het werkelijke effect van het renterisico hoger of lager uitvallen dan op grond van deze statische *duration* maatstaf werd aangenomen.

In tabel 4 is een overzicht opgenomen van de rentestand per ultimo 2001-2005.

	2005	2004	2003	2002	2001
3-maands VS Libor	4,54%	2,56%	1,15%	1,38%	1,88%
3-maands Euribor	2,49%	2,16%	2,12%	2,87%	3,29%
10-jaars VS Treasury	4,39%	4,22%	4,25%	3,82%	5,04%
10-jaars Nederlandse staatsleningen	3,29%	3,68%	4,29%	4,24%	5,13%

De gevoeligheidsanalyse in tabel 5 toont het geschatte effect van mutaties in de rentetarieven op de nettowinst en het eigen vermogen.

Onder IFRS worden resultaat en eigen vermogen negatief beïnvloed door stijgingen van het renteniveau en positief beïnvloed door dalingen van het renteniveau. Bij een stijging van het renteniveau negeert IFRS de hierdoor ontstane ongerealiseerde winsten in de waarde van de verzekeringsverplichtingen en het corresponderende effect hiervan op de nettowinst en het eigen vermogen. Bij dalende renteniveaus zullen er evenzo ongerealiseerde winsten zijn op bepaalde beleggingen die de nettowinst en het eigen vermogen positief beïnvloeden.

Tabel 5

GEVOELIGHEIDSANALYSE VAN DE NETTOWINST EN HET EIGEN VERMOGEN IN RELATIE TOT RENTETARIEVEN^{1,2}
(in miljoenen EUR)

Parallele beweging van rentecurve	Gemiddeld geschat effect op nettowinst	Gemiddeld geschat effect op eigen vermogen
100 basispunten omhoog	(563)	(840)
200 basispunten omhoog	(1.088)	(1.642)
100 basispunten omlaag	554	628
200 basispunten omlaag	1.095	1.183

¹ Uitgangspunten: geen wisselwerking tussen markten en risico's; ongewijzigde situatie voor alle overige activa en passiva; beperkte implementatie van beheersmaatregelen. Alle procentuele wijzigingen hebben betrekking op de nettowinst en het eigen vermogen. De effecten zijn zelden lineair en kunnen derhalve niet geëxtrapolerd worden voor grotere stijgingen of dalingen.

² Het effect van de rentebewegingen is weergegeven als het effect van een eenmalige opwaartse of neerwaartse parallele verandering in alle rentecurves per ultimo 2005.

Tabel 6

VASTRENDENDE WAARDEN EN HERVERZEKERINGSACTIVA ALGEMENE REKENING
(in miljoenen EUR)

Beoordelingscategorie	AEGON AMERIKA	AEGON NEDERLAND	AEGON UK	OVERIGE LANDEN	TOTAAL ¹ 2005
AAA	16.829	1.364	201	200	18.598
AA	7.355	906	536	445	9.241
A	24.896	1.861	2.091	479	29.327
BBB	18.997	529	521	55	20.101
BB	2.109	133	-	2	2.244
B	1.609	-	-	-	1.609
CCC of lager	341	-	-	-	341
Overheidspapier	7.225	10.854	467	1.935	20.501
Beleggingen zonder rating	32.680	13.965	255	178	47.349
Totaal	112.041	29.612	4.071	3.294	149.311

¹ Inclusief beleggingen van de holding en andere activiteiten.



RISICO- EN KAPITAALMANAGEMENT

Echter, bij een daling van het renteniveau zal IFRS de hiermee samenhangende ongerealiseerde verliezen in de waarde van de verzekeringsverplichtingen niet meenemen in de bepaling van de nettowinst en het eigen vermogen. Hierdoor kunnen de gevolgen van veranderingen in de renteniveaus onder IFRS een incomplete en zelfs incorrecte weerspiegeling geven van de werkelijke risico's van AEGON. In werkelijkheid is het risico voor AEGON gelegen in een daling van de renteniveaus omdat de *duration* van de beleggingen in de huidige situatie iets korter is dan de *duration* van de verzekeringsverplichtingen en als gevolg van de aanwezigheid van minimum rendementsgaranties in sommige producten. Overeenkomstig is het bedrijf beter af bij een stijging van het renteniveau omdat de beleggingen momenteel een kortere *duration* hebben dan de verzekeringsverplichtingen. Bij een sterke stijging van het renteniveau wordt dit positieve effect gedeeltelijk teniet tenietgedaan door een toename van de afkopen bij de vaste annuities in AEGON USA.

KREDIETRISICO

Wanneer polishouders premies betalen en andere stortingen doen, worden deze bedragen belegd ter financiering van de toekomstige verplichtingen aan polishouders. Voor de producten voor algemene rekening draagt AEGON veelal het beleggingsrisico dat de beleggingsopbrengst niet gelijk is aan de te betalen hoofdsom en rente. AEGON loopt kredietrisico op de beleggingen in vastrentende waarden voor algemene rekening (obligaties, hypotheek en leningen op schuldbekentis), *over-the-counter* derivaten en herverzekeringscontracten. Sommige emittenten komen hun financiële verplichtingen niet na. Dit kan diverse oorzaken hebben, zoals een faillissement, liquiditeitstekort, economische recessie, waardedaling van onroerend goed, bedrijfsverliezen of fraude. In het verleden heeft het slechte beleggings- en economische klimaat op de belangrijkste markten van AEGON geleid tot aanzienlijke afboekingen van beleggingen als gevolg van wanbetaling en de algehele neergang van de effectenmarkten. Hoewel het aantal wanbetalingen in 2005 meeviel, kan een terugkeer naar een periode van excessieve wanbetalingen of andere waardedalingen van deze effecten en leningen een sterk negatief effect hebben op de bedrijfsvoering, operationele resultaten en vermogenspositie van AEGON.

AEGON bewaakt het kredietrisico per tegenpartij, bedrijfssector en beleggingscategorie. Het kredietrisico bij derivaten-transacties wordt voor elke vennootschap in de Groep opgevangen door middel van *collateral agreements*, voor zover dat mogelijk is, en door middel van International Swaps and Derivatives Association (ISDA) *master netting* overeenkomsten

ter uitvoering van het recht van AEGON op compensatie van het kredietrisico. Ook het kredietrisico bij herverzekeringscontracten wordt zoveel mogelijk opgevangen, hetzij door het maken van een eigendomsvoorbehoud voor de activa die tegenover de verplichtingen staan, hetzij door te bedingen dat de herverzekeraar activa afgescheiden houdt. Voor het uiteindelijke netto kredietrisico hanteert AEGON deterministische en stochastische kredietrisicomodellen ter beoordeling van het risicoprofiel en de daaruit voortvloeiende gevolgen voor de winst en het eigen vermogen in diverse kredietscenario's. De verdeling van de beleggingsportefeuilles voor algemene rekening van de belangrijkste landenunits over de beoordelingscategorieën is opgenomen in de tabel 6 op pagina 57.

De landenunits hanteren specifieke richtlijnen voor het vaststellen van een aanvaardbaar niveau van kredietrisico. AEGON houdt op groepsniveau toezicht op de totale risicopositie van de landenunits jegens tegenpartijen. Daartoe worden de kredietposities van alle landenunits samengevoegd om het totale kredietrisico te kunnen vaststellen. Ter beheersing van het kredietrisico hanteert AEGON per tegenpartij een kredietlimiet die op alle kredietrisico's van toepassing is. Per tegenpartij worden alle kredietrisico's opgeteld en vervolgens afgezet tegen de kredietlimieten van de landenunits en de kredietlimieten op groepsniveau. De limieten op groepsniveau staan vermeld in tabel 7.

Tabel 7

KREDIETLIMIETEN PER TEGENPARTIJ OP GROEPSNIVEAU¹ (in miljoenen EUR)

KREDIETBEOORDELING	LIMIET
AAA	1.000
AA	1.000
A	750
BBB	500
BB	250
B	125
CCC of lager	50

¹ De rating voor vastrentende leningen van de uitgevende instelling wordt gehanteerd bij toepassing van de kredietlimiet per tegenpartij.

Indien een verlaging van de kredietbeoordeling tot gevolg heeft dat het kredietrisico de vastgestelde limiet overschrijdt, moet dit risico – zodra dit praktisch uitvoerbaar is – worden teruggebracht tot de vastgestelde limiet. Zoals blijkt uit tabel 7 zijn de

limieten afhankelijk van de kwaliteit van het betreffende waardepapier. In alle gevallen geldt dat van deze limieten uitsluitend mag worden afgeweken na uitdrukkelijke, voorafgaande goedkeuring van AEGON's Group Risk and Capital Committee.

BEURSRISICO'S EN OVERIGE RISICO'S

De fluctuaties op de aandelen-, vastgoed- en kapitaalmarkten hebben in het verleden nadelige gevolgen gehad voor de winstgevendheid en de vermogenspositie van AEGON en voor de verkoop van aan aandelen gerelateerde producten. Ook in de toekomst kan dit het geval zijn. Risico's ten aanzien van de aandelen-, vastgoed- en kapitaalmarkten doen zich voor bij zowel de activa als de passiva. Bij de activa is sprake van risico als gevolg van de directe beleggingen in aandelen, waarbij de gevolgen van de volatiliteit van het rendement en het beleggingsresultaat (bijna) geheel voor rekening van AEGON komen. Afgezien van de algemene economische neergang hebben ook terreuraanslagen gezorgd voor een sterke daling van de waarde van aandelen waarin AEGON belegt en deze situatie kan zich weer voordoen.

Er wordt koersrisico gelopen bij aan aandelen gerelateerde producten waarbij gelden worden belegd in door de polishouder te selecteren fondsen; hier blijft het risico grotendeels voor rekening van de polishouder. Tot deze producten behoren variabele annuities, *variable universal life* verzekeringen, *unit-linked* producten en beleggingsfondsen. AEGON ontvangt doorgaans een vergoeding over het beleggingssaldo van deze producten en loopt dus risico ten aanzien van het beleggingsresultaat. Bovendien bieden sommige producten van AEGON een minimumrendement of garanties afhankelijk van het in leven zijn van de polishouder of het in stand blijven van de polis. AEGON loopt risico wanneer het beursrendement beneden dit garantieniveau blijft, waardoor wellicht extra voorzieningen getroffen moeten worden ten behoeve van de gegarandeerde toekomstige uitkeringen. AEGON loopt eveneens risico indien het rendement onvoldoende is om de overlopende acquisitiekosten af te schrijven. In bepaalde situaties kan het nodig zijn dat AEGON versneld op de overlopende acquisitiekosten moet afschrijven en extra voorzieningen moet treffen voor de gegarandeerde minimumuitkeringen, hetgeen een vermindering betekent van de nettowinst en het eigen vermogen. Bovendien is het mogelijk dat sommige spaar- en beleggingsproducten van AEGON onder invloed van fluctuerende aandelenkoersen of een slecht beursklimaat fors

aan populariteit gaan inboeten, hetgeen tot een lagere productie en winst leidt. Tabel 8 toont de aandelenbeleggingen en een aantal overige beleggingen voor algemene rekening van AEGON.

De aandelen-, vastgoed- en overige niet-vastrentende portefeuilles voor algemene rekening van AEGON USA en AEGON Nederland vertegenwoordigen 98% van de totale aandelen-, vastgoed- en overige niet-vastrentende portefeuilles voor algemene rekening van de Groep. Van alle landenunits belegt AEGON Nederland het meest in aandelen, niet alleen in absolute bedragen maar ook als percentage van de totale beleggingen voor algemene rekening. De aandelenportefeuille van AEGON Nederland is divers en wereldwijd gespreid en bevat ook zogeheten 5%-belangen in Nederlandse ondernemingen, waaronder niet-aflosbare preferente aandelen.

Tabel 9 geeft de jaareinde stand van enkele belangrijke beursindices.

Tabel 9

Ultimo	2005	2004	2003	2002	2001
S&P 500	1.248	1.212	1.112	880	1.148
Nasdaq	2.205	2.175	2.003	1.336	1.950
FTSE 100	5.619	4.814	4.477	3.940	5.217
AEX	437	348	338	323	507

Het eigen vermogen van AEGON wordt onder meer direct beïnvloed door schommelingen op de aandelen- en vastgoedmarkten en fluctuaties in de rentestand. Als gevolg van de implementatie van IFRS is de verwachting dat de winst en het eigen vermogen volatiler worden en ook gevoeliger worden voor schommelingen op de aandelen- en vastgoedmarkt en fluctuaties in de rentestand. Bovendien wordt de nettowinst beïnvloed door de hoogte van de beheervergoedingen op beleggingen voor rekening van polishouders, de afschrijvingen op overlopende acquisitiekosten en toevoegingen aan de voorzieningen voor gegarandeerde minimumuitkeringen.

Tabel 10 op pagina 60 toont de gevoeligheid van de nettowinst en het eigen vermogen voor bewegingen op de aandelen- en vastgoedmarkten.

De gevoeligheid van het eigen vermogen en de nettowinst voor bewegingen op de aandelen- en vastgoedmarkten houdt verband met veranderingen in de marktwaarde van de portefeuilles van AEGON, veranderingen in de afschrijvingen op

Tabel 8

AANDELEN, VASTGOED EN OVERIGE NIET-VASTRENTENDE WAARDEN VOOR ALGEMENE REKENING¹

in miljoenen

ACTIVA	AEGON AMERIKA (IN USD)	AEGON NEDERLAND (IN EUR)	AEGON UK (IN GBP)	OVERIGE LANDEN (IN EUR)	HOLDINGS EN ELIMINATIES (IN EUR)	TOTAAL (IN EUR)
Aandelenfondsen	488	1.472	64	-	-	1.980
Gewone aandelen ¹	501	3.417	4	20	(29)	3.838
Preferente aandelen	294	562	-	31	-	842
Vastgoed	677	1.798	-	35	16	2.423
Hedge fondsen	1.038	269	-	-	-	1.149
Kredietbeleggingsstrategieën	103	-	-	-	-	87
Totale positie in aandelen, vastgoed en overige niet-vastrentende waarden	3.101	7.518	68	86	-13	10.319

¹ Van de gewone aandelen die door AEGON Nederland worden gehouden, is een bedrag van EUR 338 miljoen belegd in een vastgoedonderneming, waardoor deze aandelen intern als vastgoedpositie worden aangemerkt. In het kader van deze gevoeligheidsanalyse is deze positie opgenomen in de vastgoedparagraaf.

RISICO- EN KAPITAALMANAGEMENT

overlopende acquisitiekosten, pensioenbijdragen ten behoeve van AEGON medewerkers en waar van toepassing toevoegingen aan de voorzieningen voor gegarandeerde minimumuitkeringen. De belangrijkste reden voor het niet-lineair zijn van de resultaten is dat een sterkere daling kan leiden tot extra afschrijvingen op overlopende acquisitiekosten en tot extra toevoegingen aan de voorzieningen voor gegarandeerde minimumuitkeringen. Een minder sterke daling heeft dat effect wellicht niet.

DERIVATENRISICO

AEGON heeft te maken met valutaschommelingen, veranderingen in de marktwaarde van zijn beleggingen, de gevolgen van wijzigingen in de rentemarges en credit spreads en veranderingen in sterftecijfers en het langlevensrisico. AEGON maakt gebruik van gangbare financiële derivaten, zoals renteswaps, opties, futures en valutacontracten om risico's met betrekking tot beleggingen voor algemene rekening enerzijds en leningen anderzijds af te dekken. Het is mogelijk dat niet alle risico's waaraan AEGON blootstaat, in voldoende mate door middel van derivaten te beheersen zijn. Daarnaast bestaat de kans dat de wederpartij bij een derivatencontract diens verplichtingen jegens AEGON niet nakomt. Beide situaties kunnen aanzienlijke nadelige gevolgen hebben voor de bedrijfsvoering, de operationele resultaten en de vermogenspositie van AEGON.

LIQUIDITEITSRISICO

Liquiditeitsrisico's zijn inherent aan een groot deel van de activiteiten van AEGON. Alle beleggingen die aangekocht en alle verplichtingen die verkocht worden, hebben hun eigen unieke liquiditeitskenmerken. Sommige verplichtingen zijn opeisbaar, terwijl sommige activa weinig liquide zijn, zoals onderhandse leningen, hypothecaire leningen, vastgoed en belangen in *limited partnerships*. Mocht AEGON op korte termijn een meer dan normale behoefte hebben aan liquide middelen, dan kan het problematisch zijn om deze beleggingen tegen een aantrekkelijke prijs en/of tijdig van de hand te doen.

Op 19 september 2005 heeft AEGON N.V. met een syndicaat van internationale banken een gesyndiceerde kredietfaciliteit gesloten voor een bedrag van USD 5 miljard. De looptijd van deze faciliteit bedraagt vijf jaar, met twee maal een optie op verlenging voor een jaar. De faciliteit bestaat uit een doorlopend leningsarrangement tot een bedrag van USD 3 miljard en een letter of credit faciliteit van USD 2 miljard.

De niet-liquide middelen bedroegen per ultimo 2005 EUR 39 miljard, ofwel 26% van de beleggingen voor algemene rekening (tegen EUR 33 miljard, 26% in 2004).

VERZEKERINGSRISICO

De resultaten van AEGON zijn grotendeels afhankelijk van de mate waarin de werkelijke uitkeringen in overeenstemming zijn met de uitgangspunten die bij de prijsstelling van producten en bij het bepalen van de hoogte van de technische voorzieningen en de aansprakelijkheid op schadevergoeding zijn gehanteerd. Naarmate de werkelijke resultaten minder gunstig zijn dan werd aangenomen bij het bepalen van die verplichtingen, kan dat de winst drukken. Indien structureel sprake is van hogere uitkeringen, kan AEGON zich bovendien genoodzaakt zien om de voorzieningen naar boven bij te stellen, hetgeen het resultaat verder zou drukken. Daarnaast zijn bepaalde acquisitiekosten met betrekking tot de verkoop van nieuwe polissen en de verwerving van bestaande polissen geactiveerd op de balans. Deze kosten worden over een periode van een aantal jaren afgeschreven ten laste van het resultaat. Indien de veronderstellingen betreffende het toekomstige winstpotentieel van deze polissen (zoals toekomstige uitkeringen, beleggingswinst en kosten) niet uitkomen, moeten deze kosten wellicht versneld worden afgeschreven, aangezien er onvoldoende baten tegenover staan. Dit kan een sterk negatief effect hebben op de bedrijfsvoering, de operationele resultaten en de vermogenspositie van AEGON.

Verzekeringsrisico's houden onder meer verband met polisafkopen, polisuitkeringen, bijvoorbeeld ingeval van overlijden, ziekte en kosten. In het algemeen loopt AEGON risico wanneer het aantal polisafkopen toeneemt, omdat het voor AEGON niet altijd mogelijk is om de afsluitkosten bij de verkoop van een product volledig terug te verdienen, ondanks terugvordering van provisies en afkoopkosten of afkoopvergoedingen. Wat het overlijdens- en ziekterisico betreft, wordt op bepaalde producten van AEGON risico gelopen als sterfte en ziekte toenemen, zoals overlijdensrisicoverzekeringen en ongevallenverzekeringen, en wordt op bepaalde producten risico gelopen als het sterftecijfer afneemt, zoals lijfrenteproducten. AEGON loopt tevens risico wanneer de kosten hoger zijn dan door het management werd verwacht.

De diverse verzekeringsrisico's worden door AEGON bewaakt en beheerd. Ingeval de werkelijke resultaten aanzienlijk afwijken

Tabel 10

GEVOELIGHEID VAN DE NETTOWINST EN HET EIGEN VERMOGEN IN RELATIE TOT AANDELEN- EN VASTGOEDMARKTEN^{1,2}

(in miljoenen EUR)

Plotselinge wijziging	Gemiddeld geschat effect op nettowinst	Gemiddeld geschat effect op eigen vermogen
Stijging aandelen 10%	103	366
Daling aandelen 10%	-202	-457
Daling aandelen 20%	-425	-888
Stijging vastgoed 10%	204	219
Daling vastgoed 10%	-204	-219
Daling vastgoed 20%	-408	-439

¹ Uitgangspunten: geen wisselwerking tussen markten en risico's; ongewijzigde situatie voor alle overige activa en passiva; beperkte implementatie van beheersmaatregelen. Alle procentuele wijzigingen hebben betrekking op de nettowinst en het eigen vermogen. De effecten zijn zelden lineair en kunnen derhalve niet geëxtrapoleerd worden voor grotere stijgingen of dalingen. Het geschatte effect op het nettovermogen is exclusief het effect op de nettowinst, dat afzonderlijk in de tabel wordt vermeld.

² Het effect van bewegingen op de aandelen- en vastgoedmarkten is weergegeven als een eenmalige stijging of daling van de wereldwijde aandelen- en vastgoedmarkten per 31 december 2005.

van de prognoses, worden mutaties in winst en voorzieningen geanalyseerd om inzicht te verkrijgen in de achterliggende oorzaken. Voorts worden door de landenunits van AEGON ervaringsstudies gedaan naar de veronderstellingen voor verzekeringsrisico's, waarbij de ervaringen van AEGON vergeleken worden met die binnen de bedrijfstak en waarbij beide ervaringscijfers worden gecombineerd, gewogen naar de beschikbaarheid van historische gegevens en vergeleken met AEGON's tariefgrondslagen. Wanneer de poliskosten voor bepaalde producten flexibel zijn, gebruikt AEGON deze analyses als basis voor kostenaanpassingen, waarbij getracht wordt rekening te houden met de belangen van zowel de polishouders als de aandeelhouders. Bovendien is het voor AEGON mogelijk om in de loop van de tijd het kostenniveau te drukken, zodat ongunstige kostenafwijkingen gecompenseerd worden.

Tabel 11 toont de gevoeligheid van de nettowinst en het eigen vermogen voor diverse verzekeringsrisico's.

NIEUWE PRODUCTEN

Ongeacht of bepaalde producten al dan niet geschikt zijn voor klanten van AEGON en ongeacht of de door AEGON en/of tussenpersonen verstrekte productinformatie al dan niet juist is, kan AEGON te maken krijgen met schadeclaims van klanten en met negatieve publiciteit wanneer die producten tot verliezen leiden of niet het verwachte rendement opleveren. De kans op schadeclaims is wellicht het grootst bij nieuwe producten, die nog niet zo goed doorgrond worden en slechts een korte historische rendementsontwikkeling hebben. Dergelijke schadeclaims kunnen een belangrijk negatief effect hebben op de bedrijfsvoering, de reputatie en de vermogenspositie van AEGON.

WIJZIGINGEN IN DE BELASTINGWETGEVING

Verzekeringsproducten bieden bepaalde fiscale voordelen, met name in de Verenigde Staten en Nederland, waar de belasting-

heffing over lijfrente- en levensverzekeringspremies en het daarmee opgebouwde kapitaal onder bepaalde voorwaarden en binnen bepaalde grenzen wordt uitgesteld. Als er al belasting over het opgebouwde kapitaal betaald moet worden, gebeurt dit pas op het moment dat het kapitaal tot uitkering komt. Het Amerikaanse Congres heeft herhaaldelijk wettelijke maatregelen overwogen om het uitstellen van belastingheffing op de waardegroei van bepaalde annuity- en levenproducten af te schaffen. Verder heeft het Amerikaanse Congres in 2001 de successierechten verlaagd; over de mogelijkheid van volledige afschaffing van successierechten wordt nog steeds gediscussieerd, hetgeen van invloed kan zijn op de verkoop van verzekeringsproducten in de Verenigde Staten.

Als gevolg van wijzigingen in de Nederlandse fiscale wetgeving eind 2005 zijn vroegpensioenproducten minder aantrekkelijk geworden. Wel worden met ingang van 1 januari 2006 spaarproducten in het kader van de Levensloopregeling fiscaal gefaciliteerd. Wijzigingen in de Amerikaanse of Nederlandse fiscale wetgeving waardoor gelijksoortige producten van AEGON getroffen worden, kunnen een sterk nadelig effect hebben op de bedrijfsvoering, de operationele resultaten en de vermogenspositie van AEGON.

ALGEMENE ECONOMISCHE OMSTANDIGHEDEN

De operationele resultaten en de vermogenspositie van AEGON kunnen van tijd tot tijd aanzienlijk worden beïnvloed door de algemene economische omstandigheden, zoals de werkgelegenheid, de consumptieve kredietverlening of de inflatie, in de landen waar AEGON actief is.

OVERIGE RISICO'S

RATINGS

Ratings die een beoordeling geven van het vermogen om claims uit te keren en financiële kracht, zijn medebepalend voor de

Tabel 11

GEVOELIGHEID VAN DE NETTOWINST EN HET EIGEN VERMOGEN IN RELATIE TOT VERZEKERINGSRISICO'S^{1,2}

(in miljoenen EUR)

Gevoeligheid voor verzekeringsrisico	Gemiddeld geschat effect op nettowinst	Gemiddeld geschat effect op eigen vermogen
Stijging afkopen 20%	- 114	- 114
Stijging sterfte/ziekte/invaliditeit 10%	-94	-94
Daling sterfte/ziekte/invaliditeit 10%	90	90
Daling afkopen 10%	- 111	- 111

¹ Uitgangspunten: geen wisselwerking tussen markten en risico's; ongewijzigde situatie voor alle overige activa en passiva; beperkte implementatie van beheersmaatregelen. Alle procentuele wijzigingen hebben betrekking op de nettowinst en het eigen vermogen. De effecten zijn zelden lineair en kunnen derhalve niet geëxtrapoleerd worden voor grotere stijgingen of dalingen.

² Het uitgangspunt bij de sterftegevoeligheid is dat sterftecijfer voor alle producten tegelijkertijd toeneemt of afneemt, ongeacht of op een product winst of verlies wordt gerealiseerd bij een bepaalde ontwikkeling in de sterftecijfers.

Tabel 12

RATINGS per 31 januari 2006

	KREDIETWAARDIGHEID		FINANCIËLE KRACHT	
	AEGON N.V.	AEGON USA	AEGON NL	Scottish Equitable
S&P rating	A+	AA	AA	AA
S&P outlook	Stable	Stable	Stable	Stable
Moody's rating	A2	Aa3	Niet beoordeeld	A1
Moody's outlook	Stable	Stable	Niet beoordeeld	Stable
Fitch rating	AA-	AA+	Niet beoordeeld	Niet beoordeeld
Fitch outlook	Stable	Stable	Niet beoordeeld	Niet beoordeeld

RISICO- EN KAPITAALMANAGEMENT

concurrentiepositie van verzekeraars. Een (potentiële) verlaging van de *rating* van AEGON of van een dochtermaatschappij kan onder meer leiden tot een sterke stijging van het aantal polisafkopen en opzeggingen door verzekeringnemers. Om de contante uitkeringen te financieren die daaruit voortvloeien, kan het nodig zijn dat beleggingen moeten worden verkocht, met inbegrip van niet-liquide beleggingen, en wellicht tegen zodanige prijzen dat beleggingsverliezen worden geleden. Als gevolg van deze contante uitkeringen aan verzekeringnemers zullen zowel het totaal belegde vermogen als de nettowinst afnemen. Een ander gevolg van deze polisafkopen is dat AEGON zich wellicht genoodzaakt zal zien om versneld op de acquisitiekosten af te schrijven, waardoor de nettowinst verder daalt. Bovendien kan een verlaging van de *rating* een negatief effect hebben op de relaties met *broker-dealers*, banken, tussenpersonen en andere distributeurs van producten en diensten van AEGON. Dit kan dan leiden tot lagere verkopen en een vermindering van AEGON's concurrentievermogen, hetgeen een sterk negatief effect kan hebben op de bedrijfsvoering, de operationele resultaten en de vermogenspositie.

Een verlaging van de *rating* voor kredietwaardigheid kan tevens leiden tot hogere financieringslasten voor AEGON. In 2005 handhaafde Standard & Poor's (S&P) de *rating* van de kredietwaardigheid van de tegenpartij bij obligaties van AEGON op A+ met *stable outlook*. Moody's Investor Service handhaafde de beoordeling van de *rating* van AEGON N.V. op A2 met *stable outlook*. Op 30 januari 2006 verleende Fitch AEGON N.V. een AA- *rating* met *stable outlook* voor AEGON N.V.'s *senior debt* en een A+ *rating* voor achtergestelde leningen en *perpetual securities*. In tabel 12 wordt een overzicht gegeven van de huidige *ratings* en de *outlook* van S&P, Moody's en Fitch ten aanzien van de kredietwaardigheid van AEGON N.V. en de financiële kracht van de verzekeringsbedrijven.

INFORMATIETECHNOLOGIE

Hoewel IT-systemen en -processen specifiek bedoeld zijn voor het verwerken van ingewikkelde transacties en zodanig ontworpen zijn dat systeemstoringen, fraude, beveiligingslekken, verwerkingsfouten en overtredingen van wet- en regelgeving zoveel mogelijk worden beperkt, kunnen fouten of storingen een sterk negatief effect hebben op de operationele resultaten en de reputatie van AEGON. Daarnaast is er een aanzienlijke inzet vereist om de bestaande systemen op peil te houden en te verbeteren, zodat AEGON gelijke tred kan houden met de rest van de branche en aan de wensen van de klanten kan blijven voldoen. Als de informatiesystemen niet voortdurend up-to-date zijn, dan kan dat betekenen dat AEGON niet over de juiste informatie beschikt om de prijsstellings- en acceptatie-beslissingen op te baseren.

RAMPEN

De operationele resultaten en vermogenspositie kunnen negatief worden beïnvloed door natuur- en andere rampen, zoals orkanen, stormen, aardbevingen, onlusten, branden of explosies. Door veranderingen in weerpatronen en klimaatomstandigheden zijn de onvoorspelbaarheid en de frequentie van natuurrampen in bepaalde delen van de wereld de afgelopen jaren toegenomen en

is er grotere onzekerheid ontstaan ten aanzien van toekomstontwikkelingen en risico's. In het algemeen tracht AEGON dergelijke risico's te beperken door middel van individuele risicoselectie, door alert te zijn op een eventuele samenloop van risico's en door het afsluiten van herverzekeringen. Dergelijke gebeurtenissen kunnen voor AEGON echter tot aanzienlijke verliezen leiden. Bovendien kunnen natuurrampen, terrorisme en brand een verstoring van de activiteiten van AEGON tot gevolg hebben, grote schade veroorzaken aan gebouwen en apparatuur en leiden tot belangrijke personele verliezen en vernietiging van bedrijfs- en klantgegevens. Indien in de bedrijfscontinuïteitsplannen van AEGON onvoldoende rekening wordt gehouden met een dergelijke situatie, kan dit langdurig nadelige gevolgen hebben voor de bedrijfsvoering, de operationele resultaten, de reputatie en de vermogenspositie van AEGON.

WIJZIGINGEN IN WET- EN REGELGEVING

In alle landen waar de onderneming actief is, zijn de verzekeringsactiviteiten van AEGON onderhevig aan uitgebreide regelgeving en toezicht. Het primaire doel van deze regelgeving is bescherming te bieden aan polishouders, niet aan de houders van AEGON waardepapier. Wijzigingen in de huidige wet- en regelgeving op het gebied van verzekeringen kunnen van invloed zijn op de producten en bedrijfsvoering van AEGON. Bovendien kunnen veranderingen in de regelgeving op het gebied van pensioenen, arbeidsvoorwaarden, sociale zekerheid, financiële dienstverlening, belastingen, aandelenproducten en transacties negatieve gevolgen hebben voor de verkoop van nieuwe polissen en op de uitkeringen op bestaande polissen. Ook kan nieuwe wet- en regelgeving op het gebied van verzekeringen in de toekomst meer restrictief zijn of tot hogere kosten leiden dan onder de huidige regels het geval is.

Op grond van de Amerikaanse Sarbanes-Oxley-wet van 2002 en naar aanleiding van bepaalde regels die vervolgens door de Amerikaanse Securities and Exchange Commission (SEC) en de New York Stock Exchange zijn ingevoerd, is AEGON genoodzaakt sommige van de gebruiken op het gebied van financiële verslaggeving en corporate governance aan te passen. Een van de vereisten is dat AEGON met ingang van 31 december 2006 verslag uitbrengt over de interne controles op de financiële verslaggeving. Als het AEGON niet lukt om hieraan te voldoen of naleving te waarborgen, kan dit wezenlijke negatieve gevolgen hebben voor AEGON.

JURIDISCHE PROCEDURES

AEGON loopt risico's als gevolg van juridische procedures en van onderzoeken en maatregelen door toezichthouders in verband met de activiteiten van AEGON als verzekeraar, emittent, werkgever, beleggingsadviseur, belegger en belastingbetaler. De verzekeringsbranche krijgt de laatste jaren steeds vaker te maken met juridische procedures, onderzoeken en maatregelen van allerlei overheids- en toezichthoudende instanties met betrekking tot algemeen gangbare gebruiken in de branche, zoals de openbaarmaking van voorwaardelijke provisies en de boekhoudkundige verantwoording van bepaalde herverzekeringen of andere niet-traditionele verzekeringsproducten. Op dit moment valt niet te voorspellen welke gevolgen deze trend

zal hebben voor de verzekeringsbranche als geheel of voor AEGON. Het is moeilijk om de gevolgen van een rechtszaak (met inbegrip van zogenaamde *class actions* en door toezichthouders te nemen maatregelen) in te schatten of te kwantificeren. De gevorderde schade kan zeer hoog zijn. Ook kan het lang duren voordat een procedure wordt ingesteld en kan de omvang van de procedure gedurende lange tijd onbekend blijven. Een forse schadeveroordeling of een zware maatregel door toezichthoudende instanties kan ernstige gevolgen hebben voor de bedrijfsvoering, de operationele resultaten en de vermogenspositie van AEGON.

WIJZIGINGEN IN DE WAARDERINGSGRONDSLAGEN

In 2005 is voor het eerst de jaarrekening van AEGON opgesteld conform International Financial Reporting Standards (IFRS). Een wijziging in deze waarderingsgrondslagen kan belangrijke gevolgen hebben voor de gerapporteerde resultaten, de vermogenspositie en het eigen vermogen van AEGON, waaronder begrepen de omvang en de volatiliteit van de gerapporteerde resultaten en van het eigen vermogen.

WANBETALING DOOR EEN BELANGRIJKE SPELER OP DE MARKT

Wanbetaling door een belangrijke speler op de markt zou kunnen leiden tot een verstoring van de effectenmarkten of van de afwikkelingssystemen in AEGON's markten, hetgeen dan weer een neergang in de markt of meer volatiliteit tot gevolg zou kunnen hebben. Een dergelijke wanbetaling zou ook kunnen leiden tot een hele reeks wanbetalingen, met negatieve effecten voor AEGON. Daarnaast zou zo'n wanbetaling van invloed kunnen zijn op de toekomstige verkoopresultaten, omdat het vertrouwen in de verzekeringsindustrie afneemt.

GERECHTELIJKE UITSPRAKEN IN DE VERENIGDE STATEN

De Verenigde Staten en Nederland hebben op dit moment geen verdrag dat voorziet in wederzijdse erkenning en tenuitvoerlegging van uitspraken (anders dan scheidsrechterlijke uit-

spraken) in burgerlijke en handelszaken. Dat kan betekenen dat uitspraken van rechters in de Verenigde Staten, inclusief uitspraken die berusten op de wettelijke aansprakelijkheidsbepalingen van de Amerikaanse federale effectenwetgeving, bij de Nederlandse rechter niet afdwingbaar zijn. Aandeelhouders van AEGON die in de Verenigde Staten in het gelijk gesteld zijn, kunnen dan niet van AEGON eisen dat het bedrijf het desbetreffende bedrag zal betalen, tenzij een bevoegde rechter in Nederland die uitspraak overneemt. Op grond van de Amerikaanse federale effectenwetgeving kan een Amerikaanse belegger echter de mogelijkheid hebben om naar de Nederlandse rechter te stappen om AEGON, of AEGON's buiten de Verenigde Staten gevestigde gelieerde ondernemingen, directeuren, functionarissen of een eventueel genoemde deskundige, aansprakelijk te stellen.

LIQUIDITEIT EN VERMOGENSSTRUCTUUR

ALGEMEEN

De AEGON Groep beheert de vermogensstructuur van de onderneming op diverse niveaus binnen de organisatie. Het belangrijkste uitgangspunt vormt daarbij het beheer van de solvabiliteitsniveaus van de werkmaatschappijen naar maatstaven die in overeenstemming zijn met een solide vermogensstructuur, binnen vastgestelde bandbreedtes voor het schuldniveau.

SOLVABILITEIT

AEGON beheert zijn solvabiliteit op het niveau van de landenunits en van de bedrijfsonderdelen. De doelstelling is om de omvang van het eigen vermogen minstens te laten voldoen aan de strengste van de drie volgende normen: de lokale wet- en regelgeving, 165% van het desbetreffende lokale solvabiliteitsmodel van Standard & Poor's of de intern gehanteerde vermogeneisen. Gedurende 2005 bleef de solvabiliteit van de bedrijfsonderdelen op een hoog niveau en beschikten deze zonder uitzondering over een solvabiliteit die voldoet aan deze eisen. Ultimo 2005 bedroeg

'IN CONTROL' VERKLARING

AEGON heeft interne accountantsafdelingen, die jaarlijks risicoanalyses en zo nodig *audits* uitvoeren om de opzet en de werking van de interne controle te toetsen. Ook heeft AEGON op groepsniveau een Group Risk and Capital Committee ingesteld. Het Group Risk and Capital Committee heeft tot taak de algehele voor AEGON geldende risicoposities doorlopend te volgen en daarbij aanbevelingen te doen voor en toe te zien op herstelacties indien de risico's te groot worden geacht. Daarnaast ziet het Committee toe op een adequate toepassing van risicomanagement en risicoanalyse door de landenunits. Het Group Risk and Capital Committee rapporteert zijn bevindingen regelmatig aan de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen. Als voorbereiding op de formele verklaring die ingevolge artikel 404 van de Sarbanes-Oxley-wet 2002 (SOX 404) moet worden afgegeven over het boekjaar 2006, heeft de Raad van Bestuur een ondernemingsbreed kader opgezet voor documentatie, evaluatie en verslaggeving ten aanzien van de interne controle op het financiële verslaggevingsproces. De naleving van de Sarbanes-Oxley-wet bestrijkt een breed scala aan bedrijfsprocedures die aan het financiële verslaggevingsproces ten grondslag liggen. In dit verband wordt het COSO-raamwerk toegepast.

Op basis van het bovenstaande verklaart de Raad van Bestuur met betrekking tot de financiële verslaggevingsrisico's dat:

1. de risicobeheersings- en controlesystemen een redelijke mate van zekerheid geven dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden van materieel belang bevat;
2. de risicobeheersings- en controlesystemen in 2005 naar behoren hebben gewerkt;
3. dat er geen indicaties zijn dat de risicobeheersings- en controlesystemen in 2006 niet naar behoren zullen werken.

Aangezien de interne controlesystemen momenteel voor de gehele organisatie worden herzien met het oog op de toekomstige verplichtingen op grond van SOX 404, impliceert bovenstaande verklaring geen beoordeling zoals vereist door SOX 404.

RISICO- EN KAPITAALMANAGEMENT

de solvabiliteit van de Amerikaanse bedrijfsonderdelen 383% van de door de National Association of Insurance Commissioners gestelde minimumeis.

VERMOGENSBASIS

AEGON hanteert bepaalde bandbreedtes ten aanzien van het schuldniveau in de vermogensbasis. De vermogensbasis is het kapitaal waarmee de kernactiviteiten worden gefinancierd. De vermogensbasis bestaat uit eigen vermogen, risicodragend waardepapier en (achtergestelde) leningen. AEGON hanteert als doelstelling een vermogensbasis welke voor ten minste 70% bestaat uit eigen vermogen, minimaal 5% risicodragend waardepapier en maximaal 25% (achtergestelde) leningen. Ultimo 2005 bevond de vermogensbasis van AEGON zich binnen deze bandbreedte. Het eigen vermogen vertegenwoordigde 76% van de totale vermogensbasis en *perpetual capital securities* 13%. De resterende 11% bestond uit (achtergestelde) leningen.

In de loop van 2005 heeft AEGON N.V. voor een bedrag van USD 1.750 miljoen aan *junior perpetual capital securities* uitgegeven ter herfinanciering van af te lossen schulden en *perpetual cumulative subordinated bonds*. De kwaliteit van de vermogensbasis is hierdoor verder verbeterd, terwijl het herfinancieringsrisico is afgenomen.

De ratio eigen vermogen/vermogensbasis verbeterde gedurende de verslagperiode, vooral als gevolg van een toename van het eigen vermogen en sterke capital cash flows. De vermogensbasis van AEGON kan in de toekomst de gevolgen ondervinden van nieuwe eisen die voortvloeien uit nieuwe wetgeving in Nederland. Onder invloed van IFRS is het gerapporteerde eigen vermogen in sterke mate onderhevig aan fluctuaties. AEGON zal de ontwikkeling van de vermogensratio's onder IFRS nauwlettend volgen, zodat ook in de toekomst sprake is van een hoge solvabiliteit.

EIGEN VERMOGEN

Het eigen vermogen bedroeg op 31 december 2005 EUR 19.276 miljoen, tegen EUR 14.875 miljoen ultimo 2004. Deze stijging van EUR 4.401 miljoen houdt grotendeels verband met de nettowinst van EUR 2.732 miljoen en valutakoerswinsten van EUR 1.515 miljoen, deels tenietgedaan door de uitkering van een contant dividend ten bedrage van EUR 272 miljoen.

LIQUIDITEIT EN FINANCIERING MET VREEMD VERMOGEN

Het uitgangspunt van de financieringsstrategie blijft een uitstekende toegang tot de internationale kapitaalmarkten tegen lage kosten. In het kader van deze strategie streeft AEGON ernaar om obligatieleningen te plaatsen met een zodanige omvang dat deze voldoen aan de criteria voor opname in belangrijke kapitaalmarktindices. Met het oog daarop steunt AEGON het onderhouden van liquide secundaire markten in deze effecten door banken. AEGON richt zich tevens op particuliere beleggers, zoals blijkt uit de succesvolle uitgifte van *junior perpetual capital securities* in 2004 en 2005. Deze focus op de beleggersmarkt voor vastrentende waarden wordt verder ondersteund door een actief *investor relations* programma, zodat beleggers goed geïnformeerd blijven over de strategie en de resultaten van AEGON.

Het meeste schuld papier van de Groep wordt uitgegeven door AEGON N.V. en door een beperkt aantal andere maatschappijen waarvoor AEGON N.V. garant staat. AEGON N.V. heeft van zijn reguliere toegang tot de kapitaalmarkten gebruikgemaakt door

onderhandse leningen te plaatsen in het kader van het *euro medium term notes program* (USD 6 miljard) en een afzonderlijke Amerikaanse *shelf registration*. Het *euro commercial paper program* van AEGON (USD 2 miljard) en het *euro commercial paper program* van AEGON Funding Corp. (USD 4,5 miljard; gegarandeerd door AEGON N.V.) bieden indien nodig toegang tot de internationale en Amerikaanse geldmarkten. Daarnaast maakt AEGON N.V. gebruik van een *euro commercial paper program* ter waarde van USD 300 miljoen.

AEGON beschikt over back-up kredietfaciliteiten voor uitstaande bedragen in het kader van de *commercial paper programs*. De belangrijkste regeling betreft een door een bankensyndicaat beschikbaar gestelde faciliteit van USD 5 miljard met een looptijd tot 2010 en met een optie op verlenging tot in 2012, waarvan USD 3 miljard als back-up faciliteit fungeert voor de *commercial paper programs* van AEGON. Ultimo 2005 had AEGON N.V. een schuld van EUR 2,0 miljard ingevolge het *medium term notes program* en geen schuld uit hoofde van de diverse *commercial paper programs*.

De *operating leverage* maakt geen deel uit van de vermogensbasis. Ultimo 2005 bedroeg de *operating leverage* EUR 1,6 miljard (2004: EUR 1,0 miljard). De *operating leverage* steeg in 2005 als gevolg van de uitgifte van USD 500 miljoen aan vijftienjaars vastrentende *notes* ter financiering van de zekerheidsstelling ten behoeve van activiteiten van AEGON USA, bij wijze van alternatief voor de huidige *letter of credit* vereisten. De overige *operating leverage* houdt met name verband met de financiering van Transamerica Finance Corporation en zijn dochtermaatschappijen.

Interne liquiditeit wordt gecreëerd door de uitkering van een eventueel surplus aan kapitaal of liquide middelen door de bedrijfsonderdelen. In 2005 waren de interne uitkeringen voldoende om de rentelasten, overige kosten van de houdstermaatschappijen en dividenduitkeringen te dekken.

De interne uitkeringen kunnen echter aan beperkingen onderhevig zijn op grond van (lokale) wet- en regelgeving. Daarnaast houden de bedrijfsonderdelen hun liquiditeit in het oog door een nauwgezet beheer van hun beleggingsportefeuille. De *duration* van de schulden en de rentestructuur van AEGON wordt beheerd aan de hand van de *duration* van kapitaalsbestanddelen die betrekking hebben op de investeringen in dochtermaatschappijen, zulks afhankelijk van de liquiditeitsbehoefte en de vermogens- en overige vereisten. Van (achtergestelde) leningen en risicodragend waardepapier van AEGON begrepen in de vermogensbasis op 31 december 2005 vervalt circa EUR 1,0 miljard binnen drie jaar en EUR 0,4 miljard tussen drie en vijf jaar. Van EUR 4,8 miljard hebben de leningen geen aflooptdatum of lopen langer dan vijf jaar. AEGON is van mening dat het werkkapitaal tezamen met de diverse leningen en kredietfaciliteiten in ruime mate voldoet aan de huidige liquiditeitsbehoefte van de Groep.

CORPORATE GOVERNANCE EN BELONING

Gedetailleerde informatie over AEGON's corporate governance en de naleving van de corporate governance code is te lezen op de pagina's 23-31 van dit verslag. Het bezoldigingsbeleid en het bezoldigingsverslag staan op de pagina's 33-36.

Den Haag, 8 maart 2006
De Raad van Bestuur