

# Robeco N.V.

(vanaf 1 maart 2017: Robeco Global Stars Equities N.V.)

Beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal naar Nederlands recht

Instelling voor collectieve belegging in effecten

KvK 24041906

# 16

Verslag over 2016

# Inhoudsopgave

<b>Bestuursverslag</b>	<b>4</b>
Algemene informatie	4
Kerncijfers per aandelenklasse	6
Algemene inleiding	6
<b>Beleggingsbeleid</b>	<b>8</b>
Beleggingsresultaat	11
Aanpassing beleggingsbeleid en naamswijziging	12
Bezoldiging bestuurders	12
Risicobeheer	12
Vermogensontwikkeling	13
Sustainability investing	13
Verklaring omtrent de bedrijfsvoering	16
Verslag van de Raad van Commissarissen van Robeco Institutional Asset Management B.V.	17
<b>Jaarrekening</b>	<b>19</b>
Balans	19
Winst-en-verliesrekening	20
Kasstroomoverzicht	20
Toelichtingen	21
Algemeen	21
Waarderingsgrondslagen	21
Grondslagen resultaatbepaling	22
Grondslagen kasstroomoverzicht	22
Toerekening aandelenklassen	22
Risicobeheer	22
Risico's financiële instrumenten	24
Toelichting op de balans	30
Toelichting op de winst-en-verliesrekening	34
Valutatabel	39
Aandelenportefeuille	40
<b>Overige gegevens</b>	<b>42</b>
Resultaatbestemming	42
Bijzondere statutaire zeggenschapsrechten	42
Belangen van bestuurders	42
<b>Controleverklaring van de onafhankelijke accountant</b>	<b>43</b>

# Robeco N.V.

(beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal, statutair gevestigd te Rotterdam, Nederland)

## **Contactgegevens**

Weena 850  
Postbus 973  
NL-3000 AZ Rotterdam  
Tel. 010 - 224 1 224  
Fax 010 - 411 5 288  
Internet: [www.robeco.com](http://www.robeco.com)

## **Directie (tevens beheerder)**

Robeco Institutional Asset Management B.V. ("RIAM")

Directieleden:

Gilbert O.J.M. Van Hassel (vanaf 19 september 2016)  
Leni M.T. Boeren (tot 19 september 2016)  
Hester W.D.G. Borrie (tot 1 mei 2016)  
Hans A.A. Rademaker (tot 1 mei 2016)  
Roland Toppen (vanaf 7 maart 2016)  
Peter J.J. Ferket (vanaf 7 november 2016)  
Karin van Baardwijk (vanaf 7 november 2016)

Commissarissen:

Jeroen J.M. Kremers (voorzitter) (vanaf 13 mei 2016)  
Gihan Ismail (vanaf 13 mei 2016)  
Masaaki Kawano (vanaf 26 mei 2016)  
Jan J. Nooitgedagt (vanaf 13 mei 2016)

## **Bewaarder**

Citibank Europe plc  
Schiphol Boulevard 257  
1118 BH Schiphol

## **Fondsmanagers**

Mark R. Glazener  
Dirk Hoozemans (tot 1 januari 2017, vanaf 1 januari 2017: Jan Keuppens)

## **Betaalkantoor**

ABN AMRO Bank N.V.  
Gustav Mahlerlaan 10  
1082 PP Amsterdam

## **Fund agent**

ING Bank N.V. (vanaf 18 november 2016)  
Bijlmerplein 888  
1102 MG Amsterdam

Rabobank International (tot 18 november 2016)  
Europalaan 44  
3526 KS Utrecht

## **Accountant**

KPMG Accountants N.V.  
Laan van Langerhuize 1  
1186 DS Amstelveen

# Bestuursverslag

## Algemene informatie

### Juridische aspecten

Robeco N.V. (het "fonds") is een in Nederland gevestigde beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal. Het fonds is een instelling voor collectieve belegging in effecten (ICBE) als bedoeld in de Richtlijn Beleggingsinstellingen d.d. 13 juli 2009 (Richtlijn 2009/65/EG, "UCITS IV"). Voor ICBE's zijn er ter bescherming van de belegger (onder meer) restricties gesteld aan het beleggingsbeleid. Met ingang van 18 maart 2016 is de UCITS V richtlijn van kracht (Richtlijn 2014/91/EU).

### Wijzigingen in structuur Robeco Groep N.V. en Robeco Institutional Asset Management B.V.

In mei 2016 heeft Robeco Groep N.V. het voornemen aangekondigd om de activiteiten van Robeco Institutional Asset Management B.V. ("RIAM") en Robeco Groep te scheiden. Na een transitieperiode is Robeco Groep N.V. omgevormd in een financiële holding. Door deze nieuwe governance structuur worden de activiteiten op holdingniveau helder gescheiden van de asset management activiteiten van de dochterondernemingen Boston Partners, Harbor Capital Advisors, Transtrend, RobecoSAM en RIAM. In dit kader is bij RIAM een eigen raad van commissarissen gevormd, die bestaat uit Jeroen J.M. Kremers (voorzitter), Gihan Ismail, Masaaki Kawano en Jan J. Nooitgedagt.

### Investeringen in IT-systemen door RIAM

RIAM is gedurende 2016 gestart met de implementatie van een nieuw systeem waarin onder andere de boekhouding wordt gevoerd en de intrinsieke waarden worden berekend. De implementatie is op 1 februari 2017 afgerond. De investering in dit systeem is onderdeel van het beleid van RIAM om middels systemen die gelden als marktstandaard de operationele risico's te verkleinen. Meer informatie over operationele risico's is te vinden op pagina 23.

### Aandelenklassen

De gewone aandelen zijn verdeeld over twee series, welke beide zijn opengesteld. Een serie wordt steeds aangeduid als een aandelenklasse. Deze series betreffen de volgende aandelenklassen:

Aandelenklasse A: Robeco

Aandelenklasse B: Robeco - EUR G.

Aandelenklasse Robeco - EUR G kent een lagere beheervergoeding (zonder distributievergoeding) dan aandelenklasse Robeco.

### Toerekening aandelenklassen

De administratie van het fonds is zo ingericht dat toerekening van resultaten aan de verschillende aandelenklassen op dagbasis pro rata geschiedt. De plaatsingen en opnamen van eigen aandelen worden per aandelenklasse geregistreerd. De verschillen tussen de diverse aandelenklassen komen tot uitdrukking in toelichtingen 13, 15 en 18 op de jaarrekening.

### Fiscale aspecten

Het fonds heeft op basis van artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting de status van een fiscale beleggingsinstelling en is 0% vennootschapsbelasting verschuldigd, mits het fonds de voor uitkering vastgestelde winst in de vorm van dividend onder inhouding van 15% Nederlandse dividendbelasting aan de aandeelhouders uitkeert binnen acht maanden na afloop van het boekjaar en aan de overige relevante voorschriften wordt voldaan.

### Verhandelbaarheid gewone aandelen

Het fonds is een open-end beleggingsinstelling die, behoudens bijzondere omstandigheden, op dagelijkse basis gewone aandelen uitgeeft of inkoopt tegen de intrinsieke waarde met een beperkte op- of afslag. Deze op- of afslag dient alleen ter dekking van de kosten die door het fonds moeten worden gemaakt voor het toe- of uittreden van beleggers. Het vigerende op- of afslagpercentage bedraagt maximaal 0,35%. De op- en afslagen worden direct verwerkt in het vermogen van het fonds.

De aandelenklasse Robeco is genoteerd aan Euronext Amsterdam<sup>1</sup>, segment Euronext Fund Service. Daarnaast zijn er beursnoteringen te Berlijn, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Luxemburg, München, Parijs, Wenen en Zürich. De aandelenklasse Robeco - EUR G is genoteerd aan Euronext Amsterdam<sup>1</sup>, segment Euronext Fund Service.

<sup>1</sup> Afhankelijk van de distributeur kan in Robeco of Robeco - EUR G belegd worden.

## Essentiële beleggersinformatie en prospectus

Voor Robeco N.V. zijn een prospectus en een Essentiële Beleggersinformatie opgesteld met informatie over het fonds, de kosten en de risico's. Beide documenten zijn kosteloos verkrijgbaar ten kantore van het fonds en via [www.robeco.com](http://www.robeco.com).

## Informatie voor beleggers in desbetreffende landen

Onderstaande informatie is alleen van toepassing op beleggers in desbetreffende landen.

### Informatie- en betaalkantoor in Zwitserland

RobecoSAM AG, Josefstrasse 218, CH-8005 Zürich, is aangewezen als vertegenwoordiger in Zwitserland. Essentiële Beleggersinformatie, het prospectus, de statuten, de (half)jaarverslagen alsmede een overzicht van alle aan- en verkopen in de effectenportefeuille van het fonds gedurende de verslagperiode zijn kosteloos verkrijgbaar bij deze vennootschap. Als betaalkantoor voor het fonds in Zwitserland fungeert UBS Switzerland AG, Bahnhofstrasse 45, CH-8001 Zürich, Postadresse: Badenerstrasse 574, Postfach, CH-8098 Zürich.

### Informatie- en betaalkantoor in Duitsland

State Street Bank GmbH - Frankfurt Branch (Agent Fund Trading), Solmsstrasse 83, D-60486 Frankfurt am Main is aangewezen als betaalkantoor in Duitsland. Informatiekantoor voor Duitsland is Robeco Deutschland, Taunusanlage 17, D-60325 Frankfurt am Main. Het prospectus, de statuten en de (half)jaarverslagen zijn kosteloos verkrijgbaar bij dit informatiekantoor. De prijzen waartegen aandelen worden ingekocht en verkocht worden op [www.robeco.de](http://www.robeco.de) gepubliceerd.

### Financiële dienst in België

CACEIS Belgium N.V., Havenstraat 86C Bus 320, 1000 Brussel, is aangewezen als instelling die in België de financiële dienst verzorgt. Hier zijn kosteloos de laatste periodieke verslagen, het prospectus en de Essentiële Beleggersinformatie in de Nederlandse en Engelse taal verkrijgbaar, alsmede nadere informatie over het fonds.

## Vertalingen

Dit verslag wordt ook in de Duitse en Engelse taal gepubliceerd. Slechts de originele uitgave in de Nederlandse taal is rechtsgeldig en wordt aan de algemene vergadering van aandeelhouders voorgelegd.

## Kerncijfers per aandelenklasse

### Overzicht 2012 - 2016

Robeco	2016	2015	2014	2013	2012	Gemiddeld
<b>Performance in % op basis van:</b>						
– Beurskoers <sup>1,2</sup>	6,7	8,0	18,5	21,3	13,9	13,5
– Intrinsieke waarde <sup>1,2</sup>	6,3	7,8	17,6	20,3	15,5	13,4
MSCI World Index <sup>3</sup>	10,7	10,4	20,1	21,9	14,7	15,5
Dividend in euro's <sup>4</sup>	1,00	1,20 <sup>8</sup>	0,80	0,80	0,80	
Vermogen <sup>5</sup>	1,4	1,6	2,3	3,3	4,1	

Robeco - EUR G	2016	2015	2014	2013 <sup>6</sup>	Gemiddeld <sup>7</sup>
<b>Performance in % op basis van:</b>					
– Beurskoers <sup>1,2</sup>	7,2	8,5	19,1	16,7	13,0
– Intrinsieke waarde <sup>1,2</sup>	6,8	8,3	18,2	17,4	12,8
MSCI World Index <sup>3</sup>	10,7	10,4	20,1	18,5	15,1
Dividend in euro's <sup>4</sup>	1,00	1,00	0,80	0,80	
Vermogen <sup>5</sup>	1,4	1,4	1,4	0,4	

<sup>1</sup>Een mogelijk verschil tussen de performance op basis van de beurskoers en de intrinsieke waarde wordt veroorzaakt doordat de laatste beurskoers van de verslagperiode en de intrinsieke waarde op een verschillend tijdstip worden vastgesteld. De laatste beurskoers van de verslagperiode wordt vastgesteld op de laatste beursdag van de desbetreffende verslagperiode waarbij de om 6 uur 's morgens bekende gegevens met betrekking tot de waardering worden gehanteerd. De intrinsieke waarde is gebaseerd op de waarderingen zoals bekend aan het einde van die beursdag.

<sup>2</sup> Indien dividenduitkering plaatsvindt in enig jaar, dan wordt rekening gehouden met een herbelegging van het uitgekeerde dividend.

<sup>3</sup> Voor de valutaomrekening wordt gebruikgemaakt van de koersen van World Market Reuters.

<sup>4</sup> Het dividend heeft betrekking op genoemd boekjaar en wordt uitgekeerd in het daaropvolgend boekjaar. 2016 betreft een voorstel. Meer informatie over het voorgestelde dividend is te vinden in de paragraaf Voorstel resultaatbestemming op pagina 38.

<sup>5</sup> In miljarden euro's.

<sup>6</sup> Betreft de periode 25 januari tot en met 31 december 2013.

<sup>7</sup> Betreft het gemiddelde over de periode 28 januari 2013 tot en met 31 december 2016.

<sup>8</sup> Ter voldoening aan de fiscale uitdelingsverplichting is voor de aandelenklasse Robeco een herzien dividendvoorstel aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders ("AVA")voorgelegd: EUR 1,20 per aandeel in plaats van EUR 1,00 per aandeel. Dit voorstel is door de AVA goedgekeurd.

## Algemene inleiding

### Economie

Het jaar 2016 heeft ons vele gezichten laten zien. In een jaar dat als woelig te kenmerken valt, nam de mondiale economische activiteit desondanks toe met 3,1%<sup>1</sup>. De beurzen startten het jaar in mineur door zorgen omtrent een aanstaande recessie in de VS, aangewakkerd door een teleurstellende groei in het eerste kwartaal. De vrees voor een recessie sloeg om in hoop over de economische koers van de VS na de verrassende overwinning van Donald Trump in de presidentsverkiezingen van 8 november.

Deze opleving van het beurs sentiment was echter niet eenzijdig gebaseerd op de overwinning van de Republikeinse kandidaat Trump. Reeds geruime tijd vóór de presidentsverkiezingen was een versnelling van de loongroei van Amerikaanse werknemers waarneembaar, die bijdroeg aan een stijging van het consumentenvertrouwen. Elders in de wereld leek in de tweede helft van 2016 ook een kantelpunt te zijn bereikt in de groei- en inflatiedynamiek, geholpen door het herstel van de olieprijs. Belangrijke opkomende markten als Brazilië en Rusland klommen uit een diepe recessie, China's industriële activiteit veerde op na een sterke monetaire impuls en de Europese groei versnelde ondanks politieke onrust in de regio.

De keuze van de Britten om de EU te verlaten verraste evenzeer als de uitslag van de presidentsverkiezingen in de VS, zowel in uitkomst als in economische weerslag. Tot nu toe heeft de sterke daling van het Britse pond de negatieve

<sup>[1]</sup> Voorlopig cijfer IMF per januari 2017

gevolgen van toegenomen onzekerheid onder investeerders in het Verenigd Koninkrijk goeddeels opgevangen. Het tijdsbestek en de doelstellingen van de Britse regering voor het verlaten van de EU zijn echter ambitieus te noemen.

Centrale banken behielden hun constructieve rol in het achterliggende jaar, maar wel wordt gaandeweg steeds duidelijker dat de effectiviteit van de inspanningen om de economie via hogere beurskoersen aan te jagen, afneemt. Deze ontwikkeling leidde er ook toe dat de aandacht in het economiedebat is verschoven van monetair beleid naar fiscaal beleid als te hanteren beleidsinstrument. Instellingen als het IMF en de Europese Commissie bepleitten afgelopen jaar dat landen die fiscale bestedingsruimte hebben daarvan gebruik moeten maken. Dit is een duidelijke verschuiving in opvatting aangezien deze instituties voorheen juist een restrictief fiscaal beleid voorstonden. De centrale bank van de VS (de Fed) besloot tot slechts één renteverhoging (in december), die breed was geanticipeerd door de financiële markten gezien het krachtige herstel in de arbeidsmarkt met een werkloosheidsgraad die daalde naar 4,7%. De Europese Centrale Bank (ECB) breidde haar opkoopprogramma verder uit in 2016, zowel in omvang als in samenstelling. In december 2016 kondigde de ECB echter een reductie van het maandelijkse aankoopbedrag aan van EUR 80 miljard naar EUR 60 miljard tot december 2017. De Japanse centrale bank (BOJ) zette een nieuw beleidsinstrument in met het handhaven van een 0% rente op de Japanse 10-jarige staatsobligaties. Het neveneffect daarvan is dat de Japanse overheid meer speelruimte krijgt voor fiscale stimulering. De centrale bank van China (PBOC) lijkt meer comfortabel met het huidige pad van gecontroleerde yuan depreciatie.

Een opvallend kenmerk van het sociaaleconomische landschap in 2016 was de opkomst van het populisme. Populisten lukte het om meer zichtbaar dan voorheen een beweging in gang te zetten die het establishment verwijt dat het onvoldoende aandacht schenkt aan economische ongelijkheid, immigratie en terrorisme.

Beleggers schuwden risicovolle beleggingen gedurende de start van 2016 toen de malaise op de oliemarkt zich verdiepte en het recessiegevaar acuut leek. Een vervlakkende rentecurve en oplopende opslagen voor kredietrisico in de markt voor bedrijfsobligaties wezen eveneens in deze richting. Het gebrekkige optreden van Chinese autoriteiten bij lokale handelsverstoringen versterkte het negatieve sentiment. Het spreekwoord "zoals januari gaat, zo gaat de rest van het jaar" ging dit jaar echter niet op. De MSCI World All Countries Index liet een rendement van 11,1% in euro's noteren, een bovengemiddeld rendement vanuit een langjarig perspectief. Opkomende markten lieten nog betere cijfers zien met een totaal rendement van 14,5% in euro's, na vier jaar te zijn achtergebleven bij ontwikkelde markten. Brazilië en Rusland bleken winnaars binnen de opkomende markten.

### **Vooruitzichten voor de aandelenmarkten**

Vanuit een multi-asset perspectief blijven de vooruitzichten voor aandelen relatief gunstig. Ten eerste bieden aandelen historisch gezien een betere bescherming tegen een opleving van de inflatie dan (staats)obligaties. Ten tweede komt aan de winstrecessie van de VS waarschijnlijk een einde, met meer afzetgroei als gevolg van een toename in consumentenbestedingen en een stabilisering in de winstmarges door voortgaand herstel in de energiesector. Daarnaast bieden belastingverlagingen zoals voorgesteld door president Trump opwaarts potentieel voor winst per aandeel, evenals aandeleninkoop. Een heropleving van de winstgevendheid van het bedrijfsleven zou de opgelopen waarderingsdruk in de VS enigszins rechtvaardigen. Ten derde zijn vanuit een waarderingsoptiek wereldwijde aandelen relatief nog steeds minder duur dan staatsobligaties. Aandeelhouders worden momenteel historisch bovengemiddeld gecompenseerd voor het nemen van specifiek aandelenrisico.

Niettemin verwachten we toch lagere rendementen in 2017 dan in voorgaande jaren. Na jaren van rendementen met dubbele cijfers, hoofdzakelijk gedragen door koers-winstexpansie als gevolg van expansief monetair beleid, komt aan deze fase een einde. Centrale banken zullen reageren op reflatie en daarmee minder ruimhartig worden in de geldschepping. Daarbij valt op te merken dat de transmissie van onconventioneel monetair beleid richting financiële markten duidelijk afnemende meeropbrengsten begint te vertonen. Daarmee komt het accent weer te liggen op de onderliggende winstgroei van bedrijven als rendementsbron. Deze winstgroei zal onderhevig blijken aan een aantal risico's. De toename van het populisme schept zeer hoge onzekerheid op geopolitiek niveau en met een drukke politieke agenda in het jaar 2017 zal dit mogelijk repercussies hebben op de risicobereidheid van beleggers. We zijn het jaar 2017 ingegaan met markten die het voorgenomen beleid van Trump slechts gedeeltelijk ingeprijsd hebben, waarbij vooral de bedrijfsvriendelijke aspecten zijn verdisconteerd. Maar niemand weet precies hoe het beleid van Trump zich zal ontploegen, waardoor er per saldo neerwaarts risico resteert, gezien opgelopen waarderingsdruk in de VS

en de protectionistische agenda van Trump. Een verdieping van protectionisme en een opwaarts doorschieten van de kapitaalmarktrente zijn reële risico's die de globale groei kunnen vertragen en de bedrijfswinsten kunnen raken.

## Beleggingsbeleid

### Inleiding

Het fonds is een wereldwijd beleggend aandelenfonds, dat sinds 1929 bestaat. Daarmee is het een van de oudste nog bestaande beleggingsmaatschappijen in Nederland.

### Beleggingsdoelstelling

Het fonds heeft als doelstelling het bieden van een goed gespreide, wereldwijde aandelenportefeuille, waarbij gestreefd wordt naar een hoger rendement dan de benchmark, de MSCI World Net Return Index.

### Uitvoering beleggingsbeleid

Voor het fonds beleggen wij in ondernemingen die veel vrije kasstroom genereren en deze vrije kasstroom op duurzame wijze aanwenden, met een hoog rendement op het geïnvesteerde kapitaal. Voor de selectie van aandelen gebruiken wij een beleidsondersteunend model waarin de genoemde vrije kasstroom een centrale rol speelt. Vervolgens onderzoeken wij de aandelen fundamenteel, met als doel de waarde van het aandeel te bepalen. Bij deze waardebeoordeling wordt duurzaamheid integraal meegenomen. Dit gebeurt in samenwerking met RobecoSAM, dat leidend is op het gebied van duurzaam beleggen. Kort samengevat is de beleggingsfilosofie van het fonds gebaseerd op 3 pijlers:

1. Het identificeren van aandelen met een combinatie van een hoge vrijekasstroom en een hoog rendement op geïnvesteerd vermogen, waarvan ...
2. de langetermijn waardecreatie nog onvoldoende in de koers tot uitdrukking is gekomen en waarbij ...
3. de belangrijkste ESG-factoren integraal in de waardering worden meegenomen.

Aan het begin van het jaar hebben wij het aantal posities in portefeuille geconcentreerd van 97 naar 83. Op 20 december 2016 hebben we gecommuniceerd het beleggingsbeleid verder te zullen aanscherpen. Het fonds zal het aantal posities van de huidige circa 80 terugbrengen naar een meer geconcentreerde portefeuille van circa 30 tot 40 posities. Over de aangekondigde veranderingen leest u meer in de paragraaf Aanpassing beleggingsbeleid Robeco N.V. en naamswijziging. Hierna bespreken we eerst het gevoerde beleid in de verschillende sectoren van de portefeuille.

### Energie

In de sector energie hebben we gedurende het jaar een licht onderwogen positie gehad. In de portefeuille lag de nadruk op Europese geïntegreerde ondernemingen (Total, Royal Dutch Shell), die een gunstigere waardering hebben dan hun Amerikaanse concurrenten (Exxon en Chevron). De stijging van de olieprijs had de meest positieve invloed op de koers van Marathon Oil, dat zich alleen richt op de winning van olie. Binnen raffinage hadden we een belang in Valero Energy.

### Basismaterialen

In de sector materialen hebben we gedurende het jaar een licht onderwogen positie gehad. Aan het begin van het jaar hebben we onze belangen in Linde en Umicore verkocht met als doel de portefeuille verder te concentreren. De opbrengst werd herbelegd in de bestaande belangen Crown Holdings, AkzoNobel en Syngenta. In februari bracht ChemChina een bod uit op Syngenta van CHF 470 per aandeel. De belangrijkste horde werd naar onze mening genomen in augustus toen de Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS) het bod goedkeurde. De Europese Commissie moet echter ook nog goedkeuring verlenen en dat is de reden waarom de koers van Syngenta nog steeds significant onder het bod van ChemChina noteert. Wij verwachten dat het bod in 2017 doorgang zal vinden. Naar het einde van het jaar toe hebben we onze belangen in Rio Tinto en DSM verkocht, toen deze aandelen hun koersdoel hadden bereikt.

In de portefeuille ligt de nadruk op chemie en verpakkingen, meer dan op mijnbouw en staal. Deze voorkeur komt voort uit het feit dat het rendement op geïnvesteerd vermogen voor onze belangen in de verpakkingindustrie (Crown Holdings en Sealed Air) duidelijk hoger is dan in de staalindustrie of mijnbouw.

### Industriële dienstverlening

In de sector industrie en dienstverlening hadden we een onderwogen positie. Aan het begin van het jaar hebben we de portefeuille geconcentreerd. Daarvoor verkochten we Terex en Rexel en voegden we gewicht toe aan bestaande belangen in UPS, Experian en Stanley Black & Decker. De verkoop van Terex bleek ongelukkig getimed, want kort na de



verkoop volgde een significant hoger overnamebod van het Chinese Zoomlion. De herbelegging in UPS, Experian en Stanley Black & Decker droeg wel positief bij aan het relatieve rendement van de portefeuille. In het eerste kwartaal kochten we Vestas Wind Systems en Delta Air Lines. Vestas Wind Systems past goed binnen onze beleggingsfilosofie vanwege de hoge vrije kasstroom en het goede duurzaamheidsprofiel. Door de technologische vooruitgang is windenergie concurrerender geworden ten opzichte van energie die wordt opgewekt met fossiele brandstoffen. Na de verkiezing van Trump daalde het aandeel echter in de verwachting dat de Amerikaanse regering onder zijn leiding de subsidies voor de bouw van windparken zal gaan inperken. Na een moeizame start steeg de koers van Delta Airlines. De luchtvaartsector staat er in de Verenigde Staten beter voor, na een aantal faillissementen aan het begin van de 21<sup>ste</sup> eeuw. De sector heeft een betere kapitaaldiscipline, een hogere bezettingsgraad en meer mogelijkheden om prijsverhogingen door te voeren. Dit alles leidt tot een hogere vrije kasstroom.

Aan het einde van het jaar verkochten we SMC, een Japanse producent van kapitaalgoederen. In de afgelopen jaren hebben we diverse gesprekken gevoerd met de ondernemingsleiding van SMC. Het doel van de gesprekken was het verhogen van de effectiviteit van de balans door het nuttig aanwenden van de kaspositie en daarmee het verhogen van het rendement op het geïnvesteerde vermogen. Toen deze gesprekken op niets uitliepen en het koersdoel voor het aandeel werd bereikt, hebben we ons belang verkocht.

### **Cyclische consumentengoederen**

In de sector cyclische consumentengoederen hebben we gedurende het jaar een marktgewogen positie gehad. We verkochten cyclische ondernemingen zoals autoproducenten en toeleveranciers (BMW en Johnson Controls) en verhoogden onze belangen in kabelondernemingen. We leggen binnen de sector de nadruk op kabelondernemingen (Comcast, Charter Communications en Liberty Global) omdat die minder gevoelig zijn voor de economische cyclus. Dat geldt ook voor onze aankoop Compass Group, een Engelse cateraar. Daarnaast hebben we onze belangen in de internetsector uitgebreid met aankopen in Priceline en Amazon. We verkochten ons belang in Lululemon Athletica (sportkleding) toen het aandeel zijn koersdoel bereikte. We verkochten ook ons belang in 21st Century Fox omdat de concurrentie-omgeving van mediabedrijven verslechtert door de opkomst van mediadiensten als Netflix en Google's YouTube.

### **Defensieve consumentengoederen**

In de sector defensieve consumentengoederen hebben we gedurende het jaar een overwogen positie gehad. De sector was in tegenstelling tot de jaren ervoor één van de slechtst presterende sectoren. Binnen deze sector leggen we de nadruk op tabak (BAT, Japan Tobacco en Philip Morris International) en huishoudproducten (Reckitt Benckiser en Estée Lauder). In het begin van het jaar verkochten we Unicharm, een Japanse producent van luiers en tissues. Unicharm heeft last van zwakke valuta's in de opkomende markten waarin het opereert en van verscherpte concurrentie van Procter & Gamble en het Japanse Kao.

### **Gezondheidszorg**

In de sector gezondheidszorg hadden we een overwogen positie. Binnen de sector kochten we Allergan vanwege de sterke Botox franchise en een goede vrije cashflowontwikkeling en kochten we bij in DaVita vanwege de goede marktpositie in nierdialyse, de sterke vrije cashflow en de aantrekkelijke waardering. Aan het begin van het jaar hebben we HCA Holdings, een ziekenhuisexploitant, verkocht. De nadruk van de portefeuille ligt op biotechnologie (Celgene, Biogen Idec en Amgen) en op dienstverleners in de gezondheidszorg (Cigna, DaVita en Mednax).

### **Financiële waarden**

Per 31 augustus 2016 is vastgoed een aparte sector geworden binnen de MSCI World Index. Zowel vóór als na deze verandering hadden we geen belangen hierin. In de sector financiële dienstverlening hadden we een overwogen positie. Binnen deze sector verkochten wij S&P Global (een leverancier van financiële informatie), BBVA en Intesa San Paolo (beide Zuid Europese banken), en State Street (een financiële dienstverlener). We ruilden Capital One (bank en creditcardmaatschappij) in voor Synchrony Financial (hoofdzakelijk credit cards) en kochten na het Brexit referendum Prudential PLC (verzekeraar met veel exposure buiten het Verenigd Koninkrijk).

Binnen de sector spelen we in op een aantal langetermijntrends, zoals de vergrijzing, toenemende welvaart en opkomst van de middenklasse in opkomende markten. Wij doen dat door posities in verzekeraars (Manulife, Axa, Prudential PLC), in banken (Citigroup, HSBC en ING) en in een vermogensbeheerder (BlackRock). De portefeuille kent in de sector financiële dienstverlening een bovengemiddelde rentegevoeligheid: als de rente stijgt, behalen onze aandelen naar verwachting een bovengemiddeld resultaat. Toen de rente na 30 juni begon te stijgen, behaalde de

portefeuille in deze sector inderdaad een bovengemiddeld resultaat, maar was in de periode ervoor achtergebleven bij de index.

### **Informatietechnologie**

In de sector informatietechnologie hadden we een overwogen positie. De belangrijkste trends in technologie zijn cloud computing (toenemend gebruik van datacentra en het internet), mobiel internet (toenemend gebruik van mobiele internetdiensten: digitale betaling, e-commerce), verwerking van grote hoeveelheden data en de bescherming van die data. Wij leggen vooral de nadruk op software en bedrijven met een sterke relatie tot het internet, zoals Google, Facebook en Apple. Tot deze categorie behoort ook EPAM Systems, dat software ontwikkelt voor opdrachtgevers en opereert vanuit Oost-Europa, daarmee gebruik makend van goede, maar wel goedkopere arbeidskrachten. We namen Palo Alto Networks op in portefeuille. Palo Alto en Check Point Software zijn beide actief op het gebied van beveiligingssoftware, een structurele groeiemarkt. In de tweede jaarhelft kochten we Electronic Arts (digitale spelletjes).

### **Telecommunicatie**

In de sector telecom hadden we een marktgewogen positie. De nadruk van de portefeuille lag op Europese en Japanse telecombedrijven.

### **Nutsbedrijven**

In de sector nutsbedrijven hadden we een onderwogen positie. We hadden geen belangen in Europa vanwege de voortdurende overcapaciteit op de Europese elektriciteitsmarkten. In de Verenigde Staten hebben we belangen in NextEra, dat daar bezig is met forse uitbreidingen in windenergie, en in waterbedrijf American Water Works.

### **Valutabeleid**

Bij het valutabeleid nemen wij de wegingen in de benchmark als uitgangspunt. De afwijkingen ten opzichte van deze benchmark zijn beperkt. Voor nadere kwantitatieve informatie over het valutarisico wordt verwezen naar de toelichting op het valutarisico op pagina 25.

### **Derivatenbeleid**

Bij het samenstellen van de portefeuille van Robeco N.V. geldt het individuele aandeel als uitgangspunt: een bottom-up selectieproces. Uit de keuze van de aandelen resulteert een regio- / landenallocatie. Vervolgens wordt er een top-down check van deze allocatie gedaan: voldoet de allocatie aan onze inzichten omtrent verwachte rendementen of risico's voor de landen en regio's? De wegingen van regio's of landen kunnen in dit proces worden aangepast met behulp van futures. In de portefeuille van Robeco N.V. bevinden zich veel aandelen met een gunstige waardering in Europa en daarmee kwam de portefeuille in eerste instantie uit op een grote overweging in Europa. Deze overweging is teruggeschaald door middel van de verkoop van futures in het Verenigd Koninkrijk (futures op de FTSE 100 index). Daar stonden aankopen van futures in Japan (futures op de Topix) en de Verenigde Staten (futures op de S&P500) tegenover.

## Beleggingsresultaat

### Beleggingsresultaat per aandelenklasse

Aandelenklasse	Koers in EUR x 1 31/12/2016	Koers in EUR x 1 31/12/2015	Uitgekeerd dividend april 2016 <sup>1</sup>	Beleggingsresultaat verslagperiode in % <sup>2</sup>
<i>Robeco</i>			1,20 <sup>3</sup>	
- Beurskoers	34,84	33,90		6,7
- Intrinsieke waarde	34,65	33,85		6,3
<i>Robeco - EUR G</i>			1,00	
- Beurskoers	36,96	35,51		7,2
- Intrinsieke waarde	36,76	35,45		6,8

<sup>1</sup> Ex-dividend datum.

<sup>2</sup> Indien dividenuitkering plaatsvindt in enig jaar, dan wordt rekening gehouden met een herbelegging van het uitgekeerde dividend.

<sup>3</sup> Ter voldoening aan de fiscale uitdelingsverplichting is voor de aandelenklasse Robeco een herzien dividendvoorstel aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders ("AVA") voorgelegd: EUR 1,20 per aandeel in plaats van EUR 1,00 per aandeel. Dit voorstel is door de AVA goedgekeurd.

### Nettoresultaat per aandeel<sup>1</sup>

EUR x 1

Robeco	2016	2015	2014	2013	2012
Opbrengst beleggingen	0,83	0,80	0,62	0,65	0,66
Waardeverandering	1,21	3,07	4,29	4,48	2,97
Beheerkosten, service fee en overige kosten	-0,36	-0,39	-0,33	-0,29	-0,27
<b>Nettoresultaat</b>	<b>1,68</b>	<b>3,48</b>	<b>4,58</b>	<b>4,84</b>	<b>3,36</b>

Robeco - EUR G	2016	2015	2014	2013 <sup>2</sup>
Opbrengst beleggingen	0,88	0,83	0,65	0,51
Waardeverandering	1,54	2,35	4,73	5,54
Beheerkosten, service fee en overige kosten	-0,21	-0,23	-0,19	-0,17
<b>Nettoresultaat</b>	<b>2,21</b>	<b>2,95</b>	<b>5,19</b>	<b>5,88</b>

<sup>1</sup> Op basis van het gemiddeld aantal uitstaande aandelen over het boekjaar. Het gemiddeld aantal aandelen is berekend op dagbasis.

<sup>2</sup> Periode 25 januari tot en met 31 december 2013.

Het jaar 2016 was het spiegelbeeld van 2015: in 2015 bleven economisch gevoelige sectoren zoals energie, materialen, industrie en dienstverlening achter bij het gemiddelde. In 2016 waren dit de best presterende sectoren. Terwijl consumentgerelateerde sectoren zoals defensieve consumptiegoederen, gezondheidszorg de beste sectoren van 2015 waren, waren deze sectoren in 2016 de hekkensluiters.

Van de vier grote aandelenmarkten in de wereld boekte het Verenigd Koninkrijk het beste resultaat. Veel beursgenoteerde ondernemingen in het Verenigd Koninkrijk hebben grote internationale activiteiten. De stijging van buitenlandse valuta's ten opzichte van het Britse pond heeft een gunstige invloed op de winstgevendheid in ponden en daarmee op de aandelenkoersen. Na het Verenigd Koninkrijk volgden de beurzen van de Verenigde Staten, continentaal Europa en Japan.

In de verslagperiode heeft de portefeuille van Robeco N.V. een negatief resultaat behaald ten opzichte van de benchmark van -3,3% (op basis van intrinsieke waarde, vóór aftrek van kosten). Van de genoemde -3,3% was -3,2% het gevolg van het aandelenselectiebeleid, -0,1% was toe te schrijven aan het regio- en futuresallocatiebeleid. Het sectorallocatiebeleid droeg neutraal bij.

De sectoren informatietechnologie, defensieve consumentengoederen en industriële dienstverlening leverden de meest negatieve bijdrage aan de aandelenselectie. In informatietechnologie bleven de rendementen achter bij de benchmark door verkopen van Synopsis, Omron en Western Digital, die na de verkoop een fors koersherstel lieten zien, en vanwege de onderweging in halfgeleiders. Ons belang in NXP Semiconductors behaalde ondanks het overnamebod van Qualcomm een rendement dat onder het sectorgemiddelde lag. In de sector defensieve consumentengoederen

bleef de portefeuille achter bij de benchmark door de belangen in CVS Health (tegenvallende winstvooruitzichten), Estée Lauder (tegenvallende groei) en Pernod Ricard (nog geen duidelijk herstel van de cognacverkopen in China). In de sector industriële dienstverlening bleven de rendementen achter bij de benchmark vanwege de onderweging in luchtvaart, defensie en machinebouw en het belang in Stericycle. Stericycle is een afvalverwerkingsbedrijf in de Verenigde Staten. De koers van het aandeel daalde vanwege een dure overname en tegenvallende groei. Binnen cyclische consumentengoederen haalde de portefeuille een beter resultaat dan de benchmark door de posities in kabelondernemingen (Comcast en Charter Communications), internetondernemingen (Amazon en Priceline) en Lululemon Athletica. Binnen de sector nutsbedrijven behaalden onze Amerikaanse belangen (NextEra en American Water Works) een beter rendement dan de benchmark.

### **Rendement en risico**

Een veel gebruikte maatstaf voor het risico van een portefeuille is de tracking error, die aangeeft in hoeverre de posities in de portefeuille kunnen afwijken van die in de benchmark. Bij het fonds Robeco bedroeg deze tracking error gemiddeld 2,2% over het jaar.

Een andere maatstaf is het actieve deel van de portefeuille, het actieve risico. Dit is het gedeelte dat afwijkt van de benchmark. Als bijvoorbeeld Royal Dutch Shell een gewicht van 0,5% in de benchmark heeft en een weging van 1,5% in de portefeuille van Robeco, dan is het actieve deel voor deze positie 1%. De portefeuille van het fonds Robeco had over 2016 een actief risico van gemiddeld 81%. Ter vergelijking: een indexfonds – of ETF – dat de benchmark volgt, heeft een actief deel van 0%.

Een derde risicomaatstaf is de bèta van de portefeuille, een graadmeter voor de mate waarin de portefeuille meebeweegt met de markt. Een portefeuille met een bèta van meer dan 1 stijgt of daalt meer dan de markt stijgt of daalt. De bèta van Robeco bedroeg gemiddeld 1,04 over het jaar, dus iets hoger dan 1. Overigens is de hoogte van de bèta geen doel op zich, maar een gevolg van de aandelen die zijn geselecteerd in de portefeuille.

Het fonds heeft een lange-termijnbeleggingshorizon van 3 tot 5 jaar: wij kopen aandelen waarvan wij verwachten dat wij ze gemiddeld 3 tot 5 jaar in portefeuille kunnen houden. In 2016 had het fonds een omzet van 51% in de portefeuille (dubbeltelling). Met andere woorden: ongeveer een kwart (25,5%) van de portefeuille werd gewijzigd. Dit is in overeenstemming met een beleggingshorizon van vier jaar.

### **Aanpassing beleggingsbeleid en naamswijziging**

Op 20 december 2016 heeft Robeco aangekondigd dat het beleggingsbeleid van het fonds Robeco N.V. wordt aangescherpt door het aantal posities in het fonds te reduceren van 75 tot 85 naar 30 tot 40 namen. Naar verwachting leidt deze meer geconcentreerde beleggingsaanpak tot een grotere kans op een goed beleggingsresultaat, doordat uitsluitend in ondernemingen wordt belegd waarvan het beleggingsteam de sterkste overtuiging heeft. Dit is een volgende stap in een al eerder ingezette trend van meer focus in de portefeuille. Deze aanpak wordt reeds uitgevoerd in het Luxemburgse fonds Robeco Global Stars Equities. Op 21 december 2016 is een aanvang gemaakt met de aanscherping van het beleid. De transitie zal naar verwachting het eerste kwartaal van 2017 in beslag nemen. Mark Glazener blijft lead-portefeuillemanager van het fonds, Jan Keuppens heeft Dirk Hoozemans per 1 januari 2017 vervangen als co-portefeuillemanager. Het risicoprofiel van het fonds verandert niet, de bewegelijkheid (volatiliteit) zal in lijn liggen van het huidige beleid. De kosten van het fonds blijven ongewijzigd.

Daarnaast is in december 2016 aan de aandeelhouders voorgesteld om de naam Robeco N.V. te wijzigen in Robeco Global Stars Equities Fund N.V. Met deze naam wordt beoogd meer herkenbaarheid en transparantie bieden naar haar klanten over het beleggingsbeleid van het fonds. Op 9 februari 2017 heeft de Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders de voorgestelde naamswijziging goedgekeurd en deze zal van kracht worden op 1 maart 2017.

### **Bezoldiging bestuurders**

Een beschrijving van het beloningsbeleid van de bestuurders van het fonds is te vinden in de toelichting op het beloningsbeleid op pagina 36.

### **Risicobeheer**

Een beschrijving van het risicobeheer is te vinden in de toelichting op de jaarrekening op pagina 22 tot en met 29.

## Vermogensontwikkeling

Gedurende de verslagperiode is het vermogen van het fonds Robeco met EUR 247,6 miljoen gedaald tot EUR 2.814,2 miljoen. Deze afname kan worden verklaard door de volgende posten. Per saldo werd voor een bedrag van EUR 315,6 miljoen aan aandelen ingekocht. De toevoeging van het nettoresultaat zorgde voor een stijging van het vermogen van EUR 161,1 miljoen. In totaal werd er voor EUR 93,0 miljoen aan dividend uitgekeerd.

<b>Vermogensmutatiestaat</b>		
EUR x duizend	2016	2015
<b>Vermogen begin boekjaar</b>	<b>3.061.793</b>	<b>3.723.124</b>
Plaatsing eigen aandelen	98.654	153.608
Inkoop eigen aandelen	-414.291	-1.055.450
<b>Stand einde boekjaar</b>	<b>2.746.156</b>	<b>2.821.282</b>
Directe beleggingsopbrengsten	71.283	79.095
Kosten	-24.617	-31.734
Indirecte beleggingsopbrengsten	114.423	270.613
<b>Nettoresultaat</b>	<b>161.089</b>	<b>317.974</b>
<b>Dividenduitkering</b>	<b>-93.043</b>	<b>-77.463</b>
<b>Vermogen einde boekjaar</b>	<b>2.814.202</b>	<b>3.061.793</b>

## Sustainability investing

### Geïntegreerde aanpak

Robeco maakt gebruik van een holistische benadering om duurzaamheid te integreren in beleggingsbeslissingen. Duurzaamheid is op de lange termijn een belangrijke factor voor verandering in markten, landen en bedrijven, die dan weer van invloed kan zijn op de toekomstige performance. Vanuit beleggersperspectief zijn wij ervan overtuigd dat het meewegen van materiële duurzaamheidsfactoren het beleggingsproces versterkt en leidt tot beter gefundeerde beleggingsbeslissingen. Daarom is de integratie van deze factoren in onze beleggingsstrategieën goed ingebed in de organisatie. Onze portefeuillemanagers en analisten werken nauw samen met de engagementspecialisten van het Governance and Active Ownership-team en het Sustainability Investing Research-team van RobecoSAM. We baseren ons oordeel over de duurzaamheid van de bedrijven en landen waarin we beleggen op een combinatie van eigen duurzaamheidsonderzoek en research van toonaangevende onderzoeksbureaus, zoals RobecoSAM, Sustainalytics, RepRisk en Glass Lewis. De kwaliteit van ons onderzoek wordt verder verhoogd door de inzichten die we opdoen tijdens onze actieve dialoog met bedrijven en landen over hun duurzaamheidsprestaties.

### Stewardshipbeleid

Stewardship gaat over de wijze waarop een belegger verantwoordelijkheid neemt voor het gegeven dat hij eigenaar is van bedrijven waar hij in belegt. Het vervullen van onze verantwoordelijkheden op het gebied van stewardship is een integraal onderdeel van Robeco's benadering voor sustainability investing. Robeco heeft een stewardshipbeleid en is een ondertekenaar van verschillende stewardshipcodes, waaronder de Britse Stewardship Code en de Japanse Stewardship Code. We voeren deze activiteiten uit binnen de organisatie zelf, dus we besteden ze niet uit. Het uitoefenen van stemrecht en de engagement met bedrijven zijn belangrijke aspecten van onze stewardshipbenadering.

### Principles for Responsible Investment (PRI)

De focus van Robeco op sustainability investing wordt benadrukt door de commitment aan de Principles for Responsible Investment (PRI) van de Verenigde Naties. Robeco heeft al drie jaar op rij de hoogste PRI-score gekregen, wat bevestigt dat het bedrijf vooroploopt met sustainability investing.

### Duurzame Ontwikkelingsdoelstellingen

Op 25 september 2015 heeft de Algemene Vergadering van de Verenigde Naties officieel de universele, geïntegreerde en revolutionaire 2030 Agenda for Sustainable Development aangenomen, samen met 17 Duurzame Ontwikkelingsdoelstellingen (Sustainable Development Goals; SDG's). Deze SDG's borduren voort op het succes van de Millenniumdoelstellingen en zijn gericht op verschillende maatschappelijke behoeften, zoals onderwijs, gezondheid,

sociale bescherming en werkgelegenheid, maar ook op het aanpakken van klimaatverandering en op milieubescherming. Als een ondertekenaar van de Nederlandse SDG Investing Agenda zet Robeco zich in om een bijdrage te leveren aan de SDG's, omdat we deze zien als katalysatoren voor positieve verandering. Bovendien is Robeco betrokken bij verschillende initiatieven die onderzoeken hoe de beleggingswereld een bijdrage kan leveren aan de realisatie van de SDG's.

De fondsen van Robeco hebben sustainability investing geïntegreerd met minimale beperkingen aan het beleggingsuniversum en passen de volgende effectieve maatregelen toe:

- uitoefenen van stemrecht
- engagement
- uitsluiting
- integratie van ESG-factoren<sup>1</sup> in de beleggingsprocessen

### **Uitoefenen van stemrecht**

Robeco streeft ernaar wereldwijd het stemrecht op door de beleggingsfondsen gehouden aandelen uit te oefenen. Het stembeleid van Robeco is gebaseerd op de internationaal geaccepteerde principes van het International Corporate Governance Network (ICGN) en lokale codes voor corporate governance, zoals de Nederlandse Corporate Governance Code. De ICGN-principes en lokale codes bieden richtlijnen voor aandeelhouders en beursgenoteerde bedrijven voor verschillende corporate governance-onderwerpen, zoals de samenstelling van het bestuur van beursgenoteerde bedrijven, onafhankelijk toezicht van het dagelijkse management, een effectief beloningsbeleid, aandeelhoudersrechten en het bestuur van de bedrijven. Het doel van Robeco's stembeleid is het verbeteren van de corporate governance van zijn beleggingen.

In 2016 werd voor de door RIAM beheerde (Nederlandse) fondsen op 2.141 vergaderingen gestemd door de beheerder. In 58% van deze vergaderingen stemde de beheerder ten minste op één agendapunt anders dan door het bestuur van de onderneming werd voorgesteld.

### **Engagement**

Robeco maakt actief gebruik van zijn aandeelhoudersrechten om namens onze klanten op een constructieve manier in dialoog te gaan met bedrijven. We zijn ervan overtuigd dat een betere duurzaamheid van bedrijven kan leiden tot een beter risico-rendementsprofiel van onze beleggingen. Robeco probeert het gedrag van bedrijven op het gebied van ESG-kwesties te verbeteren om zo de performance van het bedrijf op de lange termijn te verbeteren en daarmee uiteindelijk ook de kwaliteit van de beleggingen van onze klanten.

Robeco gaat een actieve dialoog aan met bedrijven over goede corporate governance en een maatschappelijk verantwoord ondernemingsbeleid. Wij denken dat dit op de langere termijn de aandeelhouderswaarde voor beleggers vergroot. We maken gebruik van een geïntegreerde benadering, waarbij de expertise van onze beleggingsanalisten, onze onderzoeksanalisten voor sustainability investing en onze engagementspecialisten met elkaar worden gecombineerd. Door financieel materiële informatie als basis te nemen voor onze dialogen proberen we waarde toe te voegen en het risico-rendementsprofiel van het bedrijf te verbeteren. Zo kunnen we waarde genereren voor zowel de beleggers als het bedrijf.

Robeco gaat ook de dialoog aan met bedrijven die het UN Global Compact schenden. Het UN Global Compact heeft universele principes opgesteld waar organisaties zich aan moeten houden. Deze algemene principes zijn gericht op het respecteren van mensenrechten, goede arbeidsomstandigheden, het tegengaan van corruptie en aandacht voor het milieu. Robeco gaat in dialoog met een bedrijf als dat bedrijf structureel één of meerdere van deze principes schendt. Als na drie jaar van dialoog onvoldoende voortgang is geboekt in het opheffen of beperken van de schending, kan Robeco besluiten het bedrijf uit te sluiten van het beleggingsuniversum.

### **Uitsluiting**

Het uitsluitingsbeleid van Robeco is gebaseerd op drie belangrijke criteria. Ten eerste sluit het bedrijven uit die betrokken zijn bij de productie van controversiële wapens of van essentiële onderdelen voor dergelijke wapens. Dit geldt ook voor bedrijven die inkomsten genereren uit de verkoop of het transport van dit soort wapens. We baseren ons beleid om niet te beleggen in zulke bedrijven op een wet in Nederland over beleggingen in clustercommunitybedrijven

<sup>1</sup> ESG is de afkorting van 'Environmental, Social and Governance'. Hiermee worden factoren bedoeld op het gebied van milieu, maatschappij en corporate governance.

die van kracht is sinds 1 januari 2013. Ten tweede is er een beleid voor het uitsluiten van landen. Robeco beschouwt een land dat systematisch de mensenrechten van zijn burgers schendt als controversieel. Deze uitsluitingen hebben betrekking op beleggingsgerelateerde sancties die zijn opgelegd door de VN, de VS of de EU. Ten derde kan ook een niet-succesvolle dialoog er op termijn toe leiden dat een bedrijf wordt uitgesloten van het beleggingsuniversum. In zulke gevallen moet de dialoog met een bedrijf gericht zijn op ernstige en systematische schendingen van alom geaccepteerde internationale richtlijnen voor goede corporate governance. Robeco richt zich hierbij voornamelijk op het UN Global Compact. De eindverantwoordelijkheid voor het uitsluiten van bedrijven en landen ligt bij de Executive Committees van RIAM en RobecoSAM.

### **Integratie ESG-factoren in beleggingsprocessen**

Ons onderzoek toont aan dat bedrijven die goed scoren op de meest materiële ESG-factoren uiteindelijk ook de winnaars zijn op de aandelenmarkt. De manier waarop Robeco duurzaamheidsgegevens integreert in het beleggingsproces is op maat gemaakt voor de specifieke eigenschappen van elke beleggingsstrategie. Onze kwantitatieve aandelenstrategieën maken gebruik van de ESG-scores van bedrijven. Deze scores zijn gebaseerd op de informatie die is verzameld met de zelfontwikkelde vragenlijsten van RobecoSAM. Onze andere aandelenstrategieën integreren ESG-factoren in hun fundamentele analyseproces. Hierdoor kunnen we niet alleen potentiële reputatie- en financiële risico's identificeren, maar ook kansen voor bedrijven die oplossingen ontwikkelen voor uitdagingen op het gebied van duurzaamheid.

ESG factoren geven inhoud aan duurzaamheid. ESG staat voor Environmental (milieu), Social (gerelateerd aan de onderneming als werkgever) en Governance (gerelateerd aan de bestuursstructuur). Wij zijn van mening dat duurzaam beleggen het risico-rendementsprofiel van de portefeuille verbetert. Het verwerken van informatie op het gebied van milieu, maatschappij en goed ondernemingsbestuur levert extra inzichten op waarmee beter gefundeerde beleggingsbeslissingen kunnen worden genomen. De beleggingsfilosofie van het fonds Robeco is gebaseerd op drie pijlers, waarvan ESG-integratie er één is. Ondernemingen die rekening houden met milieu, maatschappij en goed ondernemingsbestuur zullen op de lange termijn de winnaars zijn. Het negeren van ESG-factoren leidt tot reputatie- en financieel risico.

De beleggingsfilosofie van Robeco N.V. is gebaseerd op de overtuiging dat korte-termijnbeleggers het vermogen van bedrijven onderschatten om waarde voor de lange termijn te creëren. De markt is doorgaans niet bereid om door de korte termijn heen te kijken en het fonds Robeco speelt hierop in. Duurzaamheid is bij uitstek gericht op de lange termijn en sluit daarom goed aan bij deze langetermijn beleggingshorizon. De duurzaamheidscriteria van RobecoSAM en de scores van bedrijven op deze criteria vormen een belangrijke input voor de analyse van potentiële beleggingen. RobecoSAM stuurt elk jaar een uitgebreide vragenlijst naar ruim 2500 bedrijven over algemene en sectorspecifieke ESG-vraagstukken. De sectoranalisten van RobecoSAM vertalen de uitkomsten, aangevuld met publiek beschikbare informatie, in scores voor deze bedrijven op diverse milieu-, sociale en economische criteria. Aandelen van bedrijven met een goede RobecoSAM-score hebben een grotere kans om opgenomen te worden in de portefeuille. Aandelen met een slechte RobecoSAM-score komen alleen in portefeuille indien ze zeer goed gewaardeerd zijn en er uitzicht is op verbetering van de score.

Niet alle ESG-informatie is relevant voor een belegger. De analisten van RobecoSAM en het Robeco Global Equity team hebben eerst vastgesteld welke informatie 'financieel materieel' is. Een factor is materieel als het de financiële prestaties van een bedrijf kan beïnvloeden. Het verlagen van het energieverbruik in een productieproces is materieel omdat het kosten kan besparen. En het kan verder gaan dan puur kosten besparen: bedrijven kunnen zelfs een concurrentievoordeel behalen doordat ze meedenken met hun klanten over ESG-uitdagingen, zoals een chemiebedrijf dat innovatieve ESG-oplossingen biedt aan klanten die te kampen hebben met hogere grondstoffenprijzen en regeldruk. Bovengenoemde voordelen zijn relevant voor een belegger omdat ze direct verband houden met de financiële prestaties van een bedrijf.

Het fonds Robeco wordt beheerd door een team van portefeuillebeheerders en analisten. De analisten schrijven investment cases over de ondernemingen die interessant worden geacht voor de portefeuille. Daarin wordt ook een hoofdstuk gewijd aan de ESG-score van de onderneming, op basis van de gegevens die beschikbaar zijn bij zusteronderneming RobecoSAM in Zwitserland, waarmee een intensieve samenwerking bestaat. RobecoSAM gebruikt voor het vaststellen van deze score de "best-in-class" methode waarbij ondernemingen binnen één sector met elkaar vergeleken worden. Op deze manier krijgen we inzicht in de ESG-prestaties van de onderneming ten opzichte van de concurrenten.

## Verklaring omtrent de bedrijfsvoering

Robeco Institutional Asset Management B.V. beschikt over een beschrijving van de bedrijfsvoering, die voldoet aan de eisen van de Wet op het financieel toezicht ("Wft") en het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen ("BGfo").

### **Uitgevoerde activiteiten**

Wij hebben gedurende het afgelopen boekjaar verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld met behulp van een model met drie "lines of defense", zoals beschreven in de paragraaf Risicobeheer op pagina 22. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan wij zouden moeten concluderen dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het BGfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving.

### **Rapportage over de bedrijfsvoering**

Op grond hiervan verklaren wij als directie voor Robeco Institutional Asset Management B.V. te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het BGfo, die voldoet aan de eisen van het BGfo. Wij hebben niet geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneert. Derhalve verklaren wij met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende het verslagjaar effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Rotterdam, 16 maart 2017

De directie



## Verslag van de Raad van Commissarissen van Robeco Institutional Asset Management B.V.

In het kader van de structurele veranderingen die in 2016 zijn doorgevoerd ten aanzien van de governance en de organisatie van de Robeco Groep, is op 13 mei 2016 een Raad van Commissarissen van Robeco aangesteld. Tot dat moment speelde de Raad van Commissarissen van Robeco Groep N.V. een rol bij het toezicht op door Robeco beheerde fondsen. Hiervoor waren de Investment Committee en de Audit & Risk Committee verantwoordelijk, waarbij de meerderheid van de leden onafhankelijk was van de aandeelhouders. Sinds de aanstelling van de Raad van Commissarissen op het niveau van Robeco heeft deze het toezicht op de fondsen overgenomen en heeft deze ook een adviserende taak gekregen als het gaat om het aanpassen en optimaliseren van het governance model van Robeco.

De Raad van Commissarissen bestaat uit Jeroen Kremers (voorzitter), Gihan Ismail, Masaaki Kawano en Jan Nooitgedagt.

### Fund governance

De Raad van Commissarissen van Robeco heeft vastgesteld dat Robeco's uitgangspunten voor fund governance worden toegepast. Deze uitgangspunten zijn afgestemd op de beginselen die zijn opgesteld door de Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS). Het doel van deze beginselen is meer houvast bieden voor de organisatiestructuur en werkwijze van fondsmanagers of stand-alone fondsen. Daarnaast bieden ze deelnemers van de fondsen ook de garantie van een goede bedrijfsvoering en een zorgplicht. De beginselen zijn gepubliceerd op de website van Robeco. De afdeling Compliance van Robeco ziet erop toe dat de beginselen worden toegepast binnen Robeco en rapporteert kwesties op het gebied van fund governance aan de Executive Committee en de Raad van Commissarissen door middel van kwartaalrapportages en een jaaroverzicht van de controleactiviteiten. Minimaal een keer per drie jaar voert de afdeling Internal Audit een controle uit en kijkt dan naar de fund governance zoals deze is opgesteld en ingevoerd binnen Robeco. Daarnaast controleert deze afdeling ook of de beginselen van Robeco nog in lijn zijn met die van DUFAS. De bevindingen van beide afdelingen worden besproken tijdens de vergaderingen van de Raad van Commissarissen.

### Vergaderingen van de Raad van Commissarissen

De Raad van Commissarissen is in 2016 een aantal keer bijeengekomen en heeft ook vergaderd via conference calls. De bijeenkomsten vonden allemaal plaats in Rotterdam en werden steeds bijgewoond door het merendeel van de leden.

Tijdens de vergaderingen van de Raad van Commissarissen, en ook bij die van de betreffende commissies, werd veel aandacht geschonken aan de ontwikkelingen op de financiële markten, de performance van producten en de financiële resultaten.

Ten aanzien van wijzigingen van regels en voorschriften begrijpt en onderschrijft de Raad van Commissarissen de nadruk op de handhaving hiervan. De raad zorgt dan ook dat dit voldoende aandacht krijgt. De belangen van klanten staan centraal en zijn daarom een belangrijk aandachtspunt. De ontwikkelingen op de financiële markten komen tijdens de vergaderingen van de Raad van Commissarissen ook regelmatig ter sprake. Wat betreft human resources erkennen we dat het belangrijk is talent te behouden, op te leiden, te ontwikkelen en aan te trekken. We zien dit als een belangrijk aspect voor succesvol beheer van een vermogensbeheerder. Dit betekent dat professionals de juiste mogelijkheden moeten krijgen en dat het beloningsbeleid marktconform is en voldoet aan de geldende wet- en regelgeving. De ontwikkelingen op het gebied van human resources worden regelmatig bekeken en besproken tijdens de vergaderingen van de Raad van Commissarissen.

### Commissies

De Raad van Commissarissen kent twee commissies: de Audit & Risk Committee (ARC) en de Nomination & Remuneration Committee (NRC).

#### *Audit & Risk Committee*

Deze commissie is op 6 september 2016 opgericht en bestaat uit Jan Nooitgedagt (voorzitter), Jeroen Kremers, Gihan Ismail en Masaaki Kawano. In 2016 zijn tijdens de vergaderingen van de commissie en die van de Raad van Commissarissen een aantal keer kwesties over audits en risico's besproken. De vergaderingen werden bijgewoond door leden van de Executive Committee van Robeco, de hoofden van de afdelingen Internal Audit, Compliance, Risk

Management, Legal en Human Resources en door de onafhankelijke accountant KPMG. Agendapunten die regelmatig ter sprake kwamen, waren de tussentijdse financiële verslagen, de rapporten van de controlefuncties en de verklaringen van de onafhankelijke accountant.

Daarnaast werden ook fund governance, verschillende kwesties die te maken hebben met risicobeheer, *incident management*, het beleid ten aanzien van liquiditeitenbeheer en cyberveiligheid besproken.

Op basis van de kwartaalrapportages van de betreffende afdelingen kwamen tijdens de vergaderingen van de ARC verschillende interne audits, kwesties op het gebied van compliance en risicobeheer aan bod.

#### *Nomination & Remuneration Committee*

Deze commissie bestaat uit Gihan Ismail (voorzitter), Jeroen Kremers en Masaaki Kawano en is op 20 december 2016 opgericht. In 2016 zijn tijdens de vergaderingen van de commissie een aantal keer kwesties over nominaties en beloningen besproken. Daarvoor werden deze onderwerpen besproken tijdens de vergaderingen van de Raad van Commissarissen. Bij een aantal vergaderingen waren de leden van de Executive Committee van Robeco en het hoofd van Human Resources aanwezig. Punten over beloningen die regelmatig op de agenda stonden, waren onder andere de variabele beloningen in 2016 en de toewijzing van langetermijnbonussen. Daarnaast kwamen ook de uitkomsten van het onderzoek naar de betrokkenheid van medewerkers in 2016 aan bod.

Rotterdam, maart 2017

Namens de Raad van Commissarissen van Robeco Institutional Asset Management B.V.,  
Jeroen Kremers, voorzitter

# Jaarrekening

## Balans

Voor resultaatbestemming, EUR x duizend		31/12/2016	31/12/2015
<b>ACTIVA</b>			
<b>Beleggingen</b>			
<i>Financiële beleggingen</i>			
Aandelen	1	2.783.997	2.969.706
Derivaten	2	3.319	2.800
Som der beleggingen		<b>2.787.316</b>	<b>2.972.506</b>
<b>Vorderingen</b>			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties		9.110	16.979
Te vorderen dividend	3	3.339	2.791
Vorderingen op gelieerde partijen	4	20	50
Vorderingen uit hoofde van verstrekte zekerheden	5	1.300	1.720
Overige vorderingen	6	5.280	10.195
		<b>19.049</b>	<b>31.735</b>
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen	7	<b>30.644</b>	<b>72.673</b>
<b>PASSIVA</b>			
<b>Beleggingen</b>			
Derivaten	2	<b>5.618</b>	<b>6.611</b>
<b>Kortlopende schulden</b>			
Schulden aan kredietinstellingen	8	1.308	0
Schulden uit hoofde van ontvangen zekerheden	9	690	0
Schulden aan gelieerde partijen	10	2.096	2.299
Overige schulden	11	13.095	6.211
		<b>17.189</b>	<b>8.510</b>
<b>Vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden</b>		<b>32.504</b>	<b>95.898</b>
<b>Activa minus passiva beleggingen minus kortlopende schulden</b>		<b>2.814.202</b>	<b>3.061.793</b>
<b>Samenstelling van het eigen vermogen</b>			
Geplaatst kapitaal	12,13	78.954	88.565
Overige reserves	12	2.574.159	2.655.254
Onverdeeld resultaat	12	161.089	317.974
		<b>2.814.202</b>	<b>3.061.793</b>
<b>Intrinsieke waarde Robeco per aandeel</b>		<b>34,65</b>	<b>33,85</b>
<b>Intrinsieke waarde Robeco - EUR G per aandeel</b>		<b>36,76</b>	<b>35,45</b>

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de desbetreffende nummers in de toelichtingen.

## Winst-en-verliesrekening

EUR x duizend		2016	2015
<b>Opbrengst beleggingen</b>	14	<b>71.283</b>	<b>79.095</b>
<b>Waardeveranderingen beleggingen</b>	1,2		
Ongerealiseerde winsten		373.644	271.043
Ongerealiseerde verliezen		-343.178	-642.691
Gerealiseerde winsten		316.344	867.008
Gerealiseerde verliezen		-232.387	-224.747
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>185.706</b>	<b>349.708</b>
<b>Kosten</b>	18,19		
Beheerkosten	15	20.964	27.136
Service fee	15	3.160	3.857
Overige kosten	17	493	741
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>24.617</b>	<b>31.734</b>
<b>Nettoresultaat</b>		<b>161.089</b>	<b>317.974</b>

## Kasstroomoverzicht

Indirecte methode, EUR x duizend		2016	2015
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>			
Nettoresultaat		161.089	317.974
Ongerealiseerde waardeveranderingen	1,2	-30.466	371.648
Gerealiseerde waardeveranderingen	1,2	-83.957	-642.261
Aankopen van beleggingen	1,2	-768.919	-1.200.440
Verkopen van beleggingen	1,2	1.070.623	2.180.623
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen	3,4,5,6	9.168	900
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden	9,10,11	5.163	-675
		<b>362.701</b>	<b>1.027.769</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>			
Ontvangen bij plaatsing eigen aandelen		98.654	153.607
Betaald bij inkoop eigen aandelen		-414.291	-1.055.449
Dividenduitkering		-93.043	-77.463
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen	6	3.518	-1.775
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden	11	2.208	-2.993
		<b>-402.954</b>	<b>-984.073</b>
<b>Netto kasstroom</b>		<b>-40.253</b>	<b>43.696</b>
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen		-3.084	1.596
<b>Toename(+)/afname(-) geldmiddelen</b>		<b>-43.337</b>	<b>45.292</b>
Liquide middelen begin boekjaar	7	72.673	29.108
Schulden aan kredietinstellingen begin boekjaar	8	0	-1.727
<b>Geldmiddelen begin boekjaar</b>		<b>72.673</b>	<b>27.381</b>
Liquide middelen einde boekjaar	7	30.644	72.673
Schulden aan kredietinstellingen einde boekjaar	8	-1.308	0
<b>Geldmiddelen einde boekjaar</b>		<b>29.336</b>	<b>72.673</b>

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de desbetreffende nummers in de toelichtingen.

# Toelichtingen

## Algemeen

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met Titel 9 van Boek 2 van het Nederlands Burgerlijk Wetboek en de Wft. Het boekjaar van het fonds is gelijk aan het kalenderjaar. De toelichtingen op de eigen aandelen van het fonds betreffen de gewone geplaatste aandelen.

De gewone aandelen zijn verdeeld over twee series, welke beide zijn opengesteld. Een serie wordt steeds aangeduid als een aandelenklasse. Deze series betreffen de volgende aandelenklassen:

Aandelenklasse A: Robeco

Aandelenklasse B: Robeco - EUR G.

## Waarderingsgrondslagen

### Algemeen

De jaarrekening is opgesteld op basis van het continuïteitsbeginsel. Tenzij anders vermeld, zijn de in de jaarrekening opgenomen posten gewaardeerd op nominale waarde en luiden de bedragen in duizenden euro's. Activa en passiva worden op transactiedatum in de balans verwerkt, dan wel niet langer in de balans opgenomen.

### Verhandelbaarheid gewone aandelen

Het fonds is een open-end beleggingsinstelling die, behoudens bijzondere omstandigheden, op dagelijkse basis gewone aandelen uitgeeft of inkoopt tegen de intrinsieke waarde met een beperkte op- of afslag. Deze op- of afslag dient alleen ter dekking van de kosten die door het fonds moeten worden gemaakt voor het toe- of uittreden van beleggers. Het vigerende op- of afslagpercentage bedraagt maximaal 0,35%. De op- en afslagen worden direct verwerkt in het vermogen van het fonds.

### Financiële beleggingen

De financiële beleggingen zijn geclassificeerd als handelsportefeuille en worden, tenzij anders vermeld, gewaardeerd tegen de reële waarde. Voor de aandelen wordt de reële waarde bepaald op basis van de beurskoers en andere marktnoteringen per balansdatum. Voor de derivaten geschiedt dit bij de futures op basis van de beurskoers en andere marktnoteringen per balansdatum. Voor de valutatermijncontracten wordt gebruik gemaakt van interne waarderingsmodellen en geschiedt de waardering op basis van marktgenoteerde valutakoersen en referentierentes per balansdatum. De transactiekosten bij aan- en verkoop van beleggingen zijn begrepen in de aankoop- c.q. verkoopprijs en worden verantwoord als onderdeel van de waardeveranderingen in de winst-en-verliesrekening. De beleggingen worden op transactiedatum in de balans verwerkt.

### Presentatie derivaten

Van derivaten wordt de reële waarde in de balans opgenomen. De presentatie van de reële waarde is gebaseerd op de vorderingen en verplichtingen per contract. De vorderingen worden opgenomen onder de activa en de verplichtingen onder de passiva. De onderliggende waarden uit hoofde van de derivaten worden niet in de balans opgenomen. Indien van toepassing zijn de onderliggende waarden van derivaten opgenomen in de toelichting op het valuta- en concentratierisico.

### Liquide middelen

Liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde. Indien liquide middelen niet ter vrije beschikking staan, wordt hiermee rekening gehouden bij de waardering.

In vreemde valuta luidende liquide middelen worden per balansdatum in de functionele valuta omgerekend tegen de op die datum geldende wisselkoers. Verwezen wordt naar de valutatablel op pagina 39.

### Vorderingen

Overige vorderingen worden na eerste opname gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieverentemethode, verminderd met bijzondere waardevermindervingsverliezen. Gezien het kortlopende karakter van de vorderingen is de waarde gelijk aan de nominale waarde.

## Schulden

kortlopende schulden en overige financiële verplichtingen worden na eerste opname gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieverentemethode. Gezien het kortlopende karakter van de schulden is de waarde gelijk aan de nominale waarde.

## Vreemde valuta

Transacties in een andere valuta dan de euro worden naar de euro omgerekend tegen de op dat moment geldende wisselkoersen. De omrekening van in een vreemde valuta luidende activa en passiva naar de euro geschiedt met inachtneming van de per balansdatum geldende koersen. De daarbij optredende valutakoersverschillen worden verwerkt in de winst-en-verliesrekening.

## Securities lending

Beleggingen waarvan het juridisch eigendom uit hoofde van een securities-lendingtransactie door het fonds voor een bepaalde termijn wordt overgedragen, blijven gedurende deze periode in de balans van het fonds opgenomen, aangezien de economische voor- en nadelen, in de vorm van beleggingsopbrengsten en waardeveranderingen, ten gunste dan wel ten laste van het resultaat van het fonds komen. De wijze van verantwoorden van in verband met de securities lending verkregen zekerheden (collateral) is afhankelijk van de aard hiervan. Indien onderpand in de vorm van beleggingen wordt ontvangen, wordt dit niet in de balans opgenomen, aangezien de economische voor- en nadelen die samenhangen met het onderpand voor rekening en risico van de tegenpartij zijn. Bij ontvangst van onderpand in de vorm van contanten vindt opname in de balans plaats, omdat in dit geval de economische voor- en nadelen voor rekening en risico van het fonds komen.

## Grondslagen resultaatbepaling

### Algemeen

De resultaten van het beleggingsbeleid worden bepaald door de opbrengst beleggingen, koersstijging of -daling, valutastijging of -daling, resultaten op valuta(termijn)transacties en overige derivaten. De resultaten worden toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben en worden verantwoord in de winst-en-verliesrekening.

### Opbrengst beleggingen

Hieronder worden de in het verslagjaar gedeclareerde netto contante dividenden verantwoord, de nominale waarde van de gedeclareerde stockdividenden, de interestbaten en -lasten en de opbrengsten van leentransacties. Met lopende interest per balansdatum wordt rekening gehouden.

### Waardeveranderingen

Hieronder worden de gerealiseerde en niet-gerealiseerde koers- en valutaresultaten gepresenteerd. Realisatie van resultaten vindt plaats bij verkoop als het verschil van de opbrengstwaarden en de gemiddelde historische kostprijs. De ongerealiseerde resultaten betreffen de waardeveranderingen in de portefeuille tussen het begin van het boekjaar en balansdatum, gecorrigeerd voor de gerealiseerde resultaten in geval van verkoop of afwikkeling van posities.

## Grondslagen kasstroomoverzicht

### Algemeen

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. De liquide middelen bestaan uit posten die al dan niet direct opeisbaar zijn. De schulden aan kredietinstellingen betreffen debet standen op bankrekeningen.

## Toerekening aandelenklassen

De administratie van het fonds is zo ingericht dat toerekening van resultaten aan de verschillende aandelenklassen op dagbasis pro rata geschiedt. De plaatsingen en opnamen van eigen aandelen worden per aandelenklasse geregistreerd.

## Risicobeheer

De aanwezigheid van risico's is inherent aan het karakter van vermogensbeheer. De manier waarop de beheersing van deze risico's in de dagelijkse bedrijfsvoering is verankerd, is dan ook van groot belang. De beheerder (RIAM) draagt zorg voor een adequate beheersing van risico's middels een model met drie "lines of defense", bestaande uit het RIAM

management in de eerste lijn, de afdelingen Compliance en Risk Management in de tweede lijn en als derde de afdeling Internal Audit.

Binnen RIAM is het management primair verantwoordelijk voor risicomanagement, als onderdeel van zijn dagelijkse activiteiten. De afdelingen Compliance en Risk Management ontwikkelen en onderhouden beleid, methoden en systemen waardoor het management in staat gesteld wordt om aan zijn verantwoordelijkheid op risicogebied invulling te geven. Daarnaast wordt binnen deze afdelingen gemonitord of portefeuilles binnen de beleggingsrestricties blijven zoals deze zijn opgenomen in de Voorwaarden voor beheer en bewaring en het informatiememorandum en of zij voldoen aan de interne richtlijnen. Het Risk Management Committee besluit over de invulling van het risicomanagementbeleid en monitort of risico's binnen de gestelde limieten blijven. De afdeling Internal Audit voert audits uit waarbij de effectiviteit van de interne beheersing getoetst wordt.

RIAM maakt gebruik van een risicomanagement- en beheersingsraamwerk dat de beheersing van alle risicotypes ondersteunt. Binnen dit raamwerk worden risico's periodiek geïdentificeerd en beoordeeld op significantie en materialiteit. Interne procedures en maatregelen zijn erop gericht om de beheersing van zowel financiële als operationele risico's vorm te geven. Per risico zijn beheersingsmaatregelen in het raamwerk opgenomen. De effectieve werking van procedures en maatregelen in dit raamwerk wordt actief gemonitord.

### **Operationeel risico**

Operationeel risico is het risico van verlies als gevolg van inadequate of falende processen, mensen of systemen. Om operationele risico's te mitigeren is Robeco continu op zoek naar mogelijkheden om processen te vereenvoudigen en complexiteit terug te dringen. Automatisering is hierin een belangrijk middel en hiervoor wordt gebruik gemaakt van systemen die gezien kunnen worden als de marktstandaard voor financiële instellingen.

### **Compliance risico**

Compliance risico is het risico op sancties, financieel verlies of reputatieschade als gevolg van het niet naleven van wet- en regelgeving die van toepassing is op de activiteiten van Robeco en de door haar beheerde fondsen. De activiteiten van Robeco – collectief en individueel vermogensbeheer – zijn onderworpen aan Europese en nationale regels van financieel toezicht. Op de naleving van deze regels wordt toegezien door daartoe bevoegde toezichthoudende autoriteiten (in Nederland AFM en DNB). Het is ook in het belang van de beleggers in de door Robeco beheerde fondsen dat Robeco alle van toepassing zijnde wet- en regelgeving naleeft. Robeco heeft een zorgvuldig proces met heldere verantwoordelijkheden geïmplementeerd om te borgen dat nieuwe wet- en regelgeving tijdig wordt gesignaleerd en geïmplementeerd.

Ook in 2016 hebben er belangrijke ontwikkelingen op het terrein van wet- en regelgeving plaatsgehad, welke van invloed zijn op de door Robeco beheerde fondsen. Een belangrijk voorbeeld hiervan is de wijziging van de Europese richtlijn betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (UCITS-richtlijn). Deze wijzigingsrichtlijn, ook wel aangeduid als UCITS V, is per 18 maart 2016 van kracht geworden. De belangrijkste vereisten uit deze richtlijn – het aanstellen van een geautoriseerde externe bewaarder en vaststelling van een evenwichtig beloningsbeleid in lijn met de strategie en het risicoprofiel van Robeco en haar fondsen – zijn tijdig en volledig geïmplementeerd.

Een andere vermeldingswaardige ontwikkeling betreft de inwerkingtreding van het nieuwe Europese kader voor marktmisbruik (Market Abuse Regulation, MAR). Deze op 3 juli van kracht geworden rechtstreeks werkende verordening heeft geleid tot vernieuwde policies binnen Robeco met betrekking tot marktmisbruik, met name op de onderdelen market sounding, en detecteren van de verdachte transacties en transacties van bestuurders en andere dagelijkse beleidsbepalers.

In het verslagjaar zijn door Robeco ook de nodige voorbereidingen getroffen voor de implementatie van de nieuwe Europese richtlijn inzake markten voor financiële instrumenten (MiFID II), welke op 3 januari 2018 in werking treedt. Een kernprojectgroep heeft analyses gemaakt van de impact van MiFID II op Robeco in de eerste 3 kwartalen van 2016. Europese distributeurs van door Robeco beheerde fondsen zullen op grond met MiFID II in beginsel geen provisie meer mogen ontvangen en houden. Ook dient voor elk fonds een zogeheten "target market" te worden gedefinieerd. Daarnaast zal er meer informatie moeten worden verstrekt aan – zowel retail als institutionele – klanten over onder

meer de kosten gemoeid met het fonds en distributie ervan. De in MiFID II opgenomen regels met betrekking tot de infrastructuur van financiële markten bevatten geen rechtstreekse verplichtingen voor Robeco als fondsbeheerder, maar zullen wel indirecte impact kunnen hebben. Dit geldt bijvoorbeeld voor de verplichting om liquide derivaten en obligaties voortaan via handelsplatformen te verhandelen. De nieuwe regels met betrekking tot best execution zullen door Robeco ook voor de fondsen worden toegepast.

De Europese verordening inzake de centrale afwikkeling van derivaten (EMIR) bevat voor bepaalde vormen van derivaten een drietal typen verplichtingen: (1) rapportages aan de toezichhouders (2) centrale afwikkeling via centrale clearinginstellingen, en (3) aanvullende vereisten voor bilaterale transacties, zoals het periodiek reconciliëren van derivatenposities en uitwisseling van onderpand. De verordening is eind 2012 van kracht geworden en kent een getrapte inwerkingtreding. De rapportages, reconciliatie en uitwisseling van onderpandverplichtingen zijn reeds in werking getreden en voor de Robecofondsen geïmplementeerd. De centrale afwikkeling van interest rate swaps in de valuta's GBP, EUR, USD en JPY is vanaf 21 juni 2016 van kracht geworden voor Robecofondsen. De centrale afwikkeling verplichting voor credit default swaps zal op 9 augustus 2017 van kracht worden. De Variation margining vereisten voor niet centraal afgewikkelde derivatentransacties zullen op 1 maart 2017 van kracht worden.

De Securities Financing Transaction Regulation (SFTR) is op 12 januari 2016 van kracht geworden. Vanaf die datum dient informatie over securities lending en repo transacties alsmede total return swaps in het prospectus van nieuw opgerichte fondsen te worden opgenomen. Voor fondsen die al bestonden bij de inwerking van de SFTR geldt deze verplichting vanaf 13 juli 2017. In de halfjaar- en jaarverslagen voor de fondsen dient vanaf 13 januari 2017 eveneens informatie over aangegane securities financing transacties te worden opgenomen. De verplichting om securities financing transacties te rapporteren aan een zogeheten trade repository zal vanaf het derde kwartaal van 2018 in werking treden voor de door Robeco beheerde fondsen. Ook bevat de SFTR een verplichting om informatie over securities financing transacties gedurende tenminste 5 jaar te bewaren. Binnen Robeco is een projectgroep actief die de implementatie van de SFTR begeleidt en monitort.

### **Ontwikkelingen**

RIAM werkt voortdurend aan het verbeteren en aanscherpen van haar processen en methodes voor het meten en beheersen van financiële risico's, onder andere op het gebied van marktrisico en tegenpartijrisico. Op het gebied van marktrisico heeft Risk Management zich gericht op het ontwikkelen van zogenaamde maatwerk stress testen die het mogelijk maken op portefeuille-specifieke risico's bloot te leggen. In het kader van tegenpartijrisico heeft Risk Management een tegenpartij due diligence proces ingericht. Dit proces stelt RIAM beter in staat om op een onafhankelijke manier een oordeel te vellen over de kredietwaardigheid van de tegenpartijen van de beleggingsfondsen. Op deze manier is RIAM minder afhankelijk van het oordeel van de rating bureaus.

## **Risico's financiële instrumenten**

### **Belegingsrisico**

De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde rendementen bieden geen garantie voor de toekomst. De intrinsieke waarde van het fonds is afhankelijk van ontwikkelingen op de financiële markten en kan zowel stijgen als dalen. Aandeelhouders lopen het risico dat zij minder of niets terugkrijgen van hetgeen zij hebben ingelegd. Het algemeen beleggingsrisico kan ook worden gekenmerkt als marktrisico.

### **Marktrisico**

Binnen marktrisico wordt er een onderscheid gemaakt tussen prijsrisico, valutarisico en concentratierisico. Marktrisico's worden begrensd door middel van limieten op kwantitatieve risicomaatstaven zoals tracking-error, volatiliteit of value-at-risk. Indirect worden hierdoor ook de onderliggende risicotypes (prijsrisico, valutarisico en concentratierisico) begrensd.

### **Prijsrisico**

De intrinsieke waarde van het fonds is gevoelig voor marktbevingen. Daarnaast dienen beleggers zich bewust te zijn van de mogelijkheid dat de waarde van beleggingen kan variëren als gevolg van wijziging in politieke, economische of marktomstandigheden, alsmede door een veranderde individuele bedrijfssituatie. De gehele portefeuille is blootgesteld aan prijsrisico. De mate van prijsrisico dat het fonds loopt is onder meer afhankelijk van het risicoprofiel van de portefeuille van het fonds. Nadere informatie over het risicoprofiel van de portefeuille van het fonds is te vinden in de paragraaf 'Rendement en risico' op pagina 12.



### Valutarisico

De gehele of een deel van de aandelenportefeuille van het fonds kan worden belegd in (financiële instrumenten luidende in) andere valuta's dan de euro. Valutakoersschommelingen kunnen daardoor zowel een negatieve als een positieve invloed hebben op het beleggingsresultaat van het fonds. Valutarisico's kunnen worden afgedekt door middel van valutatermijncontracten en valutaopties. Valutarisico's kunnen worden begrensd door middel van relatieve of absolute valutaconcentratielimieten.

Per balansdatum bestaan er posities in valutatermijncontracten. In onderstaande tabel zijn de bruto-en de nettoblootstelling aan de verschillende valuta's weergegeven inclusief liquide middelen, vorderingen en schulden. Nadere informatie over het valutabeleid is te vinden op pagina 10.

<b>Valuta-exposure</b>					
In EUR x duizend					
Valuta	Brutopositie 31/12/2016	Exposure valutatermijncontracten 31/12/2016	Nettopositie 31/12/2016	In % 31/12/2016	In % 31/12/2015
USD	1.704.387	-1.743	1.702.644	60,5	59,1
EUR	372.989	-99.019	273.970	9,7	10,1
GBP	223.952	-28.236	195.716	7,0	7,5
CHF	170.293	-59.539	110.754	3,9	4,8
JPY	111.198	136.063	247.261	8,8	8,9
CAD	86.587	23.172	109.759	3,9	3,2
HKD	66.052	-29.864	36.188	1,3	1,0
KRW	25.147	-22.842	2.305	0,1	0,0
NOK	21.628	-20.974	654	0,0	0,1
DKK	20.617	526	21.143	0,8	0,7
TWD	12.136	-11.029	1.107	0,0	0,0
SEK	78	25.744	25.822	0,9	1,3
SGD	2	15.224	15.226	0,5	0,5
AUD	0	71.651	71.651	2,6	2,8
Overige valuta's	2	0	2	0,0	0,0
<b>Totaal</b>	<b>2.815.068</b>	<b>-866</b>	<b>2.814.202</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Alle uitstaande valutatermijncontracten hebben een resterende looptijd van minder dan 1 jaar.

### Concentratierisico

Op grond van zijn beleggingsbeleid kan het fonds beleggen in financiële instrumenten van uitgevende instellingen die (hoofdzakelijk) opereren binnen dezelfde sector, regio, of op dezelfde markt. Bij geconcentreerde beleggingsportefeuilles hebben gebeurtenissen binnen de sectoren, regio's of markten waarin wordt belegd een sterkere invloed op het fondsvermogen dan bij minder geconcentreerde beleggingsportefeuilles. Concentratierisico's kunnen worden begrensd door middel van relatieve of absolute landen- of sectorconcentratielimieten.

Per balansdatum bestaan er posities in aandelenindexfutures. In onderstaande tabel zijn de blootstelling naar aandelenmarkten middels aandelen en aandelenindexfutures per land weergegeven in bedragen en als percentage van het totaalvermogen van het fonds.

<b>Concentratierisico naar landen</b>					
	Aandelen In EUR x duizend	Exposure Aandelenindex-futures In EUR x duizend	Totale blootstelling In EUR x duizend	In % van het vermogen	In % van het vermogen
	31/12/2016	31/12/2016	31/12/2016	31/12/2016	31/12/2015
<b>Amerika</b>					
Verenigde Staten	1.638.223	15.689	1.653.912	58,7	53,8
Canada	86.164	0	86.164	3,1	2,7
<b>Europa</b>					
Nederland	206.415	-289	206.126	7,3	6,5
Verenigd Koninkrijk	258.678	-63.760	194.918	6,9	4,4
Zwitserland	170.295	0	170.295	6,1	6,3
Frankrijk	136.986	-1.126	135.860	4,8	4,2

## Concentratierisico naar landen

	Aandelen In EUR x duizend	Exposure Aandelenindex-futures In EUR x duizend	Totale blootstelling In EUR x duizend	In % van het vermogen	In % van het vermogen
Ierland	24.845	-40	24.805	0,9	0,8
Noorwegen	21.626	0	21.626	0,8	0,8
België	22.223	-113	22.110	0,8	0,4
Denemarken	20.043	0	20.043	0,7	0,0
Duitsland	5.120	-1.008	4.112	0,1	1,5
Italië	0	-137	-137	0,0	1,4
Spanje	0	-298	-298	0,0	0,9
Finland	0	-37	-37	0,0	0,0
<b>Azië</b>					
Japan	108.695	74.900	183.595	6,5	12,0
Hongkong	26.776	0	26.776	1,0	0,9
Zuid-Korea	25.148	0	25.148	0,9	0,0
Israel	21.361		21.361	0,8	0,9
Taiwan	11.399	0	11.399	0,4	0,0
China			0	0,0	0,6
<b>Totaal</b>	<b>2.783.997</b>	<b>23.781</b>	<b>2.807.778</b>	<b>99,8</b>	<b>98,1</b>

Alle uitstaande futures hebben een resterende looptijd van minder dan 3 maanden.  
Hieronder zijn de concentraties naar sectoren weergegeven.

## Sectorverdeling

In %	31/12/2016	31/12/2015
Financiële dienstverlening	19,1	18,5
Informatietechnologie	18,2	17,7
Farmacie en gezondheidszorg	13,7	13,1
Consument cyclisch	12,2	11,6
Consument defensief	10,3	11,0
Industrie en dienstverlening	9,5	8,3
Energie	7,1	6,3
Telecom	3,6	3,3
Basismaterialen	3,4	5,6
Nutsbedrijven	1,8	1,6
Overige activa en passiva	1,1	3,0
<b>Totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

## Hefboomrisico

In het fonds kan gebruik worden gemaakt van afgeleide instrumenten, technieken of structuren. Deze kunnen worden toegepast voor zowel het afdekken van risico's als het realiseren van de beleggingsdoelstellingen en efficiënt portefeuillebeheer. Daarbij kan ook sprake zijn van hefboomwerking (leverage), waardoor de gevoeligheid van het fonds voor marktbevingen wordt vergroot. Het risico van afgeleide instrumenten, technieken of structuren wordt beperkt binnen de randvoorwaarden van het integrale risicobeheer van het fonds. De mate van hefboomfinanciering in het fonds, gemeten op basis van de brutomethode (waarbij 0% exposure duidt op geen hefboomfinanciering) gedurende het jaar, alsmede op balansdatum, is in onderstaande tabel opgenomen. De brutomethode wil zeggen dat de absolute onderliggende waarden van de longposities en de shortposities in derivaten bij elkaar opgeteld worden en weergegeven als percentage van het vermogen.

## Hefboomrisico

Laagste exposure gedurende de verslagperiode	Hoogste exposure gedurende de verslagperiode	Gemiddelde exposure gedurende de verslagperiode	Exposure per 31/12/2016
18%	33%	24%	25%

## Tegenpartijrisico

Tegenpartijrisico is een onopzettelijke vorm van risico, dat een consequentie is van het gevoerde beleggingsbeleid. Tegenpartijrisico manifesteert zich als een tegenpartij van het fonds tekortschiet in de nakoming van haar financiële

verplichtingen uit hoofde van financiële transacties jegens het fonds. Het tegenpartijrisico wordt zoveel mogelijk beperkt door het in acht nemen van de nodige voorzichtigheid bij de selectie van tegenpartijen. Bij de selectie van tegenpartijen wordt rekening gehouden met het oordeel van onafhankelijke rating bureaus en andere relevante indicatoren. Daar waar het in de markt gebruikelijk is, worden door het fonds zekerheden gevraagd en verkregen om het tegenpartijrisico te beperken. In onderstaande tabel staat het bedrag dat het beste het maximale kredietrisico weergeeft dat wordt gelopen.

<b>Tegenpartijrisico</b>				
	<b>31/12/2016</b>		<b>31/12/2015</b>	
	<b>In EUR x duizend</b>	<b>In % van het vermogen</b>	<b>In EUR x duizend</b>	<b>In % van het vermogen</b>
Ongerealiseerde winst op derivaten	3.319	0,12	2.800	0,09
Vorderingen	19.049	0,68	31.735	1,04
Liquide middelen	30.644	1,09	72.673	2,37
<b>Totaal</b>	<b>53.012</b>	<b>1,88</b>	<b>107.208</b>	<b>3,50</b>

Bij de berekening van het maximale kredietrisico is geen rekening gehouden met eventuele ontvangen onderpanden. Tegenpartijrisico's worden begrensd door middel van limieten op de blootstelling per tegenpartij uitgedrukt als percentage van het fondsvermogen. Per balansdatum zijn er geen tegenpartijen met een blootstelling van meer dan 5% van het fondsvermogen.

#### Risico uitlenen financiële instrumenten

Bij uitleentransacties worden financiële instrumenten uitgeleend en wordt er onderpand teruggevraagd en verkregen. Uitleentransacties van financiële instrumenten ("securities lending") brengen een specifiek type tegenpartijrisico met zich mee, namelijk dat het fonds het risico loopt dat de inlener niet aan zijn verplichting kan voldoen tot teruggave van de ingeleende financiële instrumenten op de afgesproken datum of tot verstrekking van gevraagde zekerheden. Het uitleenbeleid van het fonds is erop gericht om deze risico's zoveel mogelijk te beheersen. Om het specifieke tegenpartijrisico te mitigeren ontvangt het fonds het onderpand voordat de financiële instrumenten uitgeleend worden.

Tegenpartijen van securities-lendingtransacties worden beoordeeld op hun kredietwaardigheid, gebaseerd op het oordeel van onafhankelijke rating bureaus ten aanzien van hun korte termijn kredietwaardigheid en op de omvang van de hoeveelheid net assets. Tevens wordt rekening gehouden met garantstellingen van moederondernemingen.

Het fonds accepteert alleen van EU lidstaten of leden van de OESO onderpand (collateral) in de vorm van:

- staatsobligaties met een minimale kredietwaardigheid van BBB–;
- obligaties van supranationale organen met een minimale kredietwaardigheid van BBB–;
- aandelen genoteerd aan de hoofdindexen van beurzen in OESO landen;
- in contanten (CAD, CHF, EUR, GBP, JPY of USD).

Daarnaast wordt gebruik gemaakt van concentratielimieten op het onderpand om concentratierisico's in het onderpand te begrenzen en tevens gelden er liquiditeitscriteria om liquiditeitsrisico's in het onderpand te begrenzen. Ten slotte wordt, afhankelijk van het type lending transactie en het type onderpand, onderpand met een opslag gevraagd ten opzichte van de waarde van de lending transactie. Dit beperkt de nadelige gevolgen van prijsrisico's in het onderpand.

In onderstaande tabel is een overzicht gegeven van de uitgeleende posities in percentage van de portefeuille (totaal van de uitleenbare instrumenten) en ten opzichte van het vermogen van het fonds.

<b>Uitgeleende posities</b>						
Type instrument	<b>31/12/2016</b>			<b>31/12/2015</b>		
	<b>Bedrag in EUR x 1.000</b>	<b>in % van portefeuille</b>	<b>in % van het vermogen</b>	<b>Bedrag in EUR x 1.000</b>	<b>in % van portefeuille</b>	<b>in % van het vermogen</b>
Uitgeleende aandelen	52.367	1,9	1,9	116.860	3,9	3,8
<b>Totaal</b>	<b>52.367</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>116.860</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>

In volgende tabel is een overzicht gegeven van de uitgeleende posities en ontvangen zekerheden per tegenpartij.

Alle uitstaande uitleentransacties zijn transacties met een open looptijd. Dit betekent dat er vooraf niet is afgesproken hoe lang de stukken uitgeleend worden en dus teruggevraagd kunnen worden als dat vanuit het fonds wenselijk is.

## Tegenpartijen

	Vestigingsland tegenpartij	Wijze van afwikkeling en clearing	31/12/2016		31/12/2015	
			Uitgeleende posities in EUR x duizend	Ontvangen onderpanden in EUR x duizend	Uitgeleende posities in EUR x duizend	Ontvangen onderpanden in EUR x duizend
ABN AMRO	Nederland	Tripartiet <sup>1</sup>	0	0	28.478	31.031
HSBC	Groot-Brittannië	Tripartiet <sup>1</sup>	0	0	55.122	60.212
ING Bank	Nederland	Tripartiet <sup>1</sup>	36.985	40.103	0	0
Société Générale	Frankrijk	Tripartiet <sup>1</sup>	0	0	7.388	8.140
UBS	Groot-Brittannië	Tripartiet <sup>1</sup>	15.382	16.728	25.872	28.023
<b>Totaal</b>			<b>52.367</b>	<b>56.831</b>	<b>116.860</b>	<b>127.406</b>

<sup>1</sup> Tripartiet wil zeggen dat het collateral door een onafhankelijke derde partij bewaard wordt.

Deze zekerheden zijn niet in de balans opgenomen. In onderstaande tabel is een uitsplitsing van de ontvangen zekerheden naar soort opgenomen. Alle ontvangen zekerheden hebben een open looptijd.

## Collateral naar soort

EUR x duizend				31/12/2016	31/12/2015
Categorie	Valuta	Rating van staatsobligaties		Marktwaarde in EUR x duizend	Marktwaarde in EUR x duizend
Staatsobligaties	EUR	AAA		0	187
Staatsobligaties	EUR	AA+		1.048	0
Staatsobligaties	EUR	AA		3.358	0
Staatsobligaties	NZD	AAA		8	0
In OESO landen genoteerde aandelen	AUD			6.120	2.303
In OESO landen genoteerde aandelen	CHF			36	0
In OESO landen genoteerde aandelen	EUR			19.645	48.012
In OESO landen genoteerde aandelen	GBP			4.882	33.834
In OESO landen genoteerde aandelen	JPY			9.597	9.961
In OESO landen genoteerde aandelen	NOK			0	144
In OESO landen genoteerde aandelen	NZD			0	2.483
In OESO landen genoteerde aandelen	SEK			0	58
In OESO landen genoteerde aandelen	USD			8.274	22.022
American drawing rights	USD			407	0
In OESO landen genoteerde vastgoedfondsen	EUR			3.456	4.248
In OESO landen genoteerde vastgoedfondsen	USD			0	4.154
<b>Totaal</b>				<b>56.831</b>	<b>127.406</b>

JP Morgan is de bewaarder van alle ontvangen zekerheden.

De zekerheden worden door RIAM beheerd en staan per tegenpartij op gescheiden rekeningen.

Er heeft, conform de bepalingen in het prospectus, geen herbelegging van de ontvangen zekerheden plaatsgevonden.

RIAM bemiddelt voor het fonds in alle securities-lendingtransacties. RIAM ontvangt voor haar werkzaamheden 30% van de bruto-inkomsten uit deze securities-lendingtransacties. De marktconformiteit van de afspraken tussen het fonds en RIAM wordt door een extern bureau periodiek getoetst. De opbrengsten voor het fonds en de vergoeding aan RIAM zijn opgenomen in volgende tabel.

## Opbrengst securities lending

	2016			2015		
	Bruto opbrengst in EUR x duizend	Vergoeding betaald aan RIAM in EUR x duizend	Netto opbrengst fonds in EUR x duizend	Bruto opbrengst in EUR x duizend	Vergoeding betaald aan RIAM in EUR x duizend	Netto opbrengst fonds in EUR x duizend
Uitgeleende aandelen	280	84	196	247	74	173
<b>Totaal</b>	<b>280</b>	<b>84</b>	<b>196</b>	<b>247</b>	<b>74</b>	<b>173</b>

### Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is een onopzettelijke vorm van risico, dat een consequentie is van het gevoerde beleggingsbeleid. Liquiditeitsrisico manifesteert zich als financiële instrumenten niet tijdig verkocht kunnen worden zonder daarvoor additionele kosten te maken. Liquiditeitsrisico laat zich in twee categorieën opsplitsen: uittredingsrisico en liquiditeitsrisico van financiële instrumenten.

### Uittredingsrisico

Uittredingsrisico's materialiseren zich wanneer door het uittreden van één of meerdere klanten de waardering van het fonds negatief beïnvloed wordt, waardoor bestaande klanten worden benadeeld. De mate waarin de waardering van het fonds negatief beïnvloed kan worden is afhankelijk van de liquiditeit van de financiële instrumenten in de portefeuille, alsmede de concentratie van klanten. Ter voorkoming van de negatieve beïnvloeding van het fonds door uittreding brengt het fonds een afslag in rekening die dient ter dekking van de kosten van uittreding.

### Liquiditeitsrisico van financiële instrumenten

De hoogte van feitelijke aan- en verkoopkoersen van financiële instrumenten waarin het fonds belegt, is mede afhankelijk van de liquiditeit van de betreffende financiële instrumenten. Het is mogelijk dat een ten behoeve van het fonds ingenomen positie niet tijdig tegen een redelijke prijs kan worden geliquideerd vanwege gebrek aan liquiditeit in de markt in het kader van vraag en aanbod. Om dit risico te beperken, belegt het fonds vrijwel uitsluitend in dagelijks verhandelbare financiële instrumenten, waardoor het liquiditeitsrisico van financiële instrumenten zich onder normale omstandigheden niet manifesteert. Bovendien worden liquiditeitsrisico's van financiële instrumenten begrensd door middel van limieten op het niet-liquide deel van de effectenportefeuille.

### Beheerder

Robeco Institutional Asset Management B.V. ("RIAM") is de beheerder van het fonds. RIAM neemt in die hoedanigheid het vermogensbeheer, de administratie en de marketing en distributie van het fonds voor haar rekening. RIAM beschikt over een AIFMD-vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wft, alsmede over een vergunning als beheerder van ICBE's (2:69b Wft), inclusief het beheren van individuele vermogens en het adviseren over financiële instrumenten. RIAM staat onder toezicht van de Stichting Autoriteit Financiële Markten ("AFM"). Het fonds is door de beheerder geregistreerd bij de AFM. RIAM is via Robeco Holding B.V. een 100%-dochteronderneming van Robeco Groep N.V. Robeco Groep N.V. is onderdeel van ORIX Corporation.

### Bewaarder

Citibank Europe plc is aangewezen als bewaarder van het Fonds in de zin van artikel 4:56 lid 1 Wft. De bewaarder is verantwoordelijk voor het toezicht op het fonds voor zover vereist onder en in overeenstemming met de toepasselijke wetgeving. De beheerder en Citibank Europe plc hebben een overeenkomst inzake bewaring gesloten.

### Aansprakelijkheid van de bewaarder

De bewaarder is jegens het fonds en/of de aandeelhouders aansprakelijk voor het verlies van een in bewaarneming genomen financieel instrument door de bewaarder of door een derde aan wie de bewaarneming is overgedragen. De bewaarder is niet aansprakelijk indien hij kan aantonen dat het verlies het gevolg is van een externe gebeurtenis waarover hij redelijkerwijs geen controle heeft en waarvan de gevolgen onvermijdelijk waren, ondanks alle inspanningen om ze te verhinderen. De bewaarder is jegens het fonds en/of de participanten eveneens aansprakelijk voor alle andere verliezen die zij ondervinden doordat de bewaarder zijn verplichtingen uit hoofde van de bewaarovereenkomst met opzet of door nalatigheid niet naar behoren nakomt. Aandeelhouders kunnen de aansprakelijkheid van de bewaarder indirect inroepen door middel van de beheerder. Indien de beheerder niet aan een dergelijk verzoek wil mee werken zijn de aandeelhouders bevoegd om de schadeclaim rechtstreeks bij de bewaarder in te dienen.

### Gelieerde partijen

Het fonds en de beheerder kunnen gebruik maken van de diensten van en transacties verrichten met aan het fonds gelieerde partijen als bedoeld in het BGfo, zoals RIAM, Robeco Nederland B.V. en ORIX Corporation. De diensten betreffen het uitvoeren van aan deze partijen uitbestede werkzaamheden, zoals (1) het uitlenen van effecten, (2) het inlenen van personeel en (3) plaatsing en opname van aandelen in het fonds. Onder andere de volgende transacties kunnen worden verricht met gelieerde partijen: treasury management, derivatentransacties, uitlenen van financiële instrumenten, kredietverstrekking en het aan- en verkopen van financiële instrumenten op een gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit. Alle diensten en transacties vinden plaats tegen marktconforme tarieven.

## Toelichting op de balans

### 1 Aandelen

Verloop van de aandelenportefeuille		
EUR x duizend	2016	2015
Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar	2.969.706	3.684.101
Aankopen	759.712	1.181.491
Verkopen	-1.062.161	-2.163.550
Ongerealiseerde resultaten	28.954	-374.877
Gerealiseerde resultaten	87.786	642.541
<b>Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar</b>	<b>2.783.997</b>	<b>2.969.706</b>

Van deze portefeuille is een specificatie opgenomen onder Aandelenportefeuille, onderdeel van het hoofdstuk Toelichtingen. Een uitsplitsing naar regio en sector is opgenomen onder de toelichting concentratierisico onder de toelichting risico's financiële instrumenten.

#### Transactiekosten

De brokerkosten en beursbelastingen van de beleggingstransacties zijn verdisconteerd in de kostprijs c.q. de opbrengstwaarde van de beleggingen. Deze kosten en belastingen komen ten laste van het resultaat uit hoofde van waardeveranderingen. De kwantificeerbare transactiekosten zijn hieronder opgenomen.

Transactiekosten		
EUR x duizend	2016	2015
<b>Transactiesoort</b>		
Aandelen	1.611	2.342
Futures	95	122

RIAM wil er zeker van zijn dat de selectie van tegenpartijen voor orderuitvoering ("brokers") plaatsvindt op basis van procedures en criteria die de beste resultaten opleveren voor het fonds.

De door brokers in rekening gebrachte kosten kunnen uitsluitend de uitvoering van een order betreffen maar kunnen daarnaast ook betrekking hebben op door brokers geleverd onderzoek. RIAM betaalt uitsluitend voor onderzoek als dit onderzoek leidt tot verbetering van de beleggingsbeslissingen binnen RIAM. De kosten voor onderzoek kunnen door het fonds worden betaald via full service fees of via commission sharing agreements (CSA).

De transactiekosten over de verslagperiode zijn als volgt verdeeld.

Uitsplitsing transactiekosten aandelen		
EUR x duizend	2016	2015
<b>Type transactie</b>		
Orderexecutie	601	1.129
Beursbelastingen	508	261
Onderzoek via full service	436	684
Onderzoek via CSA	66	268
<b>Totaal transactiekosten</b>	<b>1.611</b>	<b>2.342</b>

### 2 Derivaten

Verloop derivaten						
EUR x duizend	Valutatermijncontracten		Futures		Totaal	
	2016	2015	2016	2015	2016	2015
Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar	1.610	-1.252	-5.421	-5.788	-3.811	-7.040
Aankopen	0	0	9.207	0	9.207	0
Verkopen	0	0	0	-17.073	0	-17.073
Expiraties	-8.462	18.949		0	-8.462	18.949
Ongerealiseerde resultaten	-2.476	2.862	3.988	367	1.512	3.229
Gerealiseerde resultaten	8.462	-18.949	-9.207	17.073	-745	-1.876
<b>Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar</b>	<b>-866</b>	<b>1.610</b>	<b>-1.433</b>	<b>-5.421</b>	<b>-2.299</b>	<b>-3.811</b>

De presentatie van de derivaten in de balans is gebaseerd op de verplichtingen en vorderingen per contract.

#### Presentatie derivaten in de balans

EUR x duizend	Onder activa		Onder passiva		Totaal	
	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2015
<b>Soort derivaat</b>						
Valutatermijncontracten	2.583	2.800	3.449	1.190	-866	1.610
Futures	736	0	2.169	5.421	-1.433	-5.421
<b>Totaal</b>	<b>3.319</b>	<b>2.800</b>	<b>5.618</b>	<b>6.611</b>	<b>-2.299</b>	<b>-3.811</b>

Een uitsplitsing van de valutatermijncontracten naar valuta is te vinden onder de toelichting valutarisico in de toelichting risico's financiële instrumenten. Een uitsplitsing naar regio voor de futures is opgenomen onder de toelichting concentratierisico onder de toelichting risico's financiële instrumenten.

#### 3 Te vorderen dividend

Dit betreft vorderingen uit hoofde van gedeclareerde, nog niet ontvangen netto dividenden.

#### 4 Vorderingen op gelieerde partijen

Dit betreft de volgende vorderingen op RIAM:

##### Vorderingen op gelieerde partijen

EUR x duizend	31/12/2016	31/12/2015
Vorderingen uit hoofde van securities lending-transacties	20	50
<b>Totaal</b>	<b>20</b>	<b>50</b>

#### 5 Vorderingen uit hoofde van verstrekte zekerheden

Dit betreft onderstaande verstrekte zekerheden ten behoeve van de posities in derivaten.

##### Ontvangen zekerheden

EUR x duizend			31/12/2016
Tegenpartij	Soort	Valuta	Marktwaaarde in EUR x duizend
HSBC	Contanten	EUR	1.300
<b>Totaal</b>			<b>1.300</b>

#### 6 Overige vorderingen

Dit betreft:

##### Overige vorderingen

EUR x duizend	31/12/2016	31/12/2015
Terug te vorderen dividendbelasting	4.916	6.313
Te classificeren bankmutaties	5	5
<b>Subtotaal (beleggingsactiviteiten)</b>	<b>4.921</b>	<b>6.318</b>
Vorderingen uit hoofde van plaatsingen eigen aandelen	359	3.877
<b>Subtotaal (financieringsactiviteiten)</b>	<b>359</b>	<b>3.877</b>
<b>Totaal</b>	<b>5.280</b>	<b>10.195</b>

#### 7 Liquide middelen

Dit betreft:

##### Liquide middelen

EUR x duizend	31/12/2016	31/12/2015
Liquide middelen ter vrije beschikking	30.644	71.123
Liquide middelen niet ter vrije beschikking	0	1.550
<b>Totaal</b>	<b>30.644</b>	<b>72.673</b>

## 8 Schulden aan kredietinstellingen

Dit betreft kortstondige debetstanden op bankrekeningen veroorzaakt door beleggingstransacties.

## 9 Schulden uit hoofde van ontvangen zekerheden

Dit betreft onderstaande verstrekte zekerheden ten behoeve van de posities in derivaten.

Verstrekte zekerheden			
EUR x duizend			31/12/2016
Tegenpartij	Soort	Valuta	Marktwaarde in EUR x duizend
Barclays bank	Contanten	EUR	300
Citigroup	Contanten	EUR	390
<b>Totaal</b>			<b>690</b>

## 10 Schulden aan gelieerde partijen

Dit betreft de volgende schulden aan RIAM:

Schulden aan gelieerde partijen		
EUR x duizend	31/12/2016	31/12/2015
Schulden uit hoofde van beheervergoeding	1.821	2.004
Schulden uit hoofde van service fee	275	295
<b>Totaal</b>	<b>2.096</b>	<b>2.299</b>

## 11 Overige schulden

Dit betreft:

Overige schulden		
EUR x duizend	31/12/2016	31/12/2015
Betaalbaar gestelde dividenden	1.000	2.922
Te betalen kosten	6.721	123
<b>Subtotaal (beleggingsactiviteiten)</b>	<b>7.721</b>	<b>3.045</b>
Schulden uit hoofde van inkoop eigen aandelen	5.374	3.166
<b>Subtotaal (financieringsactiviteiten)</b>	<b>5.374</b>	<b>3.166</b>
<b>Totaal</b>	<b>13.095</b>	<b>6.211</b>

## 12 Eigen vermogen

### Samenstelling en verloop eigen vermogen

EUR x duizend	31/12/2016	31/12/2015
<b>Geplaatst kapitaal Robeco</b>		
Stand begin boekjaar	48.548	71.576
Ontvangen op geplaatste aandelen	1.841	1.958
Betaald op ingekochte aandelen	-8.703	-24.986
Stand einde boekjaar	<b>41.686</b>	<b>48.548</b>
<b>Geplaatst kapitaal Robeco - EUR G</b>		
Stand begin boekjaar	40.017	42.601
Ontvangen op geplaatste aandelen	1.255	2.289
Betaald op ingekochte aandelen	-4.004	-4.873
Stand einde boekjaar	<b>37.268</b>	<b>40.017</b>
<b>Overige reserves</b>		
Stand begin boekjaar	2.655.254	3.018.448
Ontvangen op geplaatste aandelen	95.558	149.360
Betaald op ingekochte aandelen	-401.584	-1.025.590



### Samenstelling en verloop eigen vermogen

EUR x duizend	31/12/2016	31/12/2015
Toevoeging resultaat voorgaand boekjaar	224.931	513.036
Stand einde boekjaar	<b>2.574.159</b>	<b>2.655.254</b>
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand begin boekjaar	317.974	590.499
Dividenduitkering Robeco	-53.721	-44.742
Dividenduitkering Robeco - EUR G	-39.322	-32.721
Toevoeging overige reserves	-224.931	-513.036
Onverdeeld resultaat boekjaar	161.089	317.974
Stand einde boekjaar	<b>161.089</b>	<b>317.974</b>
<b>Eigen vermogen</b>	<b>2.814.202</b>	<b>3.061.793</b>

Het maatschappelijk kapitaal bedraagt EUR 300 miljoen, verdeeld in 299.999.990 gewone aandelen en 10 prioriteitsaandelen van elk nominaal EUR 1. De prioriteitsaandelen zijn alle geplaatst. De gewone aandelen zijn onderverdeeld in 150.000.000 aandelen Robeco en 149.999.990 aandelen Robeco - EUR G. In het agio zijn geen kosten opgenomen.

### Vermogensmutatiestaat

EUR x duizend	2016	2015
<b>Vermogen begin boekjaar</b>	<b>3.061.793</b>	<b>3.723.124</b>
Plaatsing eigen aandelen	98.654	153.608
Inkoop eigen aandelen	-414.291	-1.055.450
Stand einde boekjaar	<b>2.746.156</b>	<b>2.821.282</b>
Opbrengst beleggingen	71.283	79.095
Beheerkosten	-20.964	-27.136
Service fee	-3.160	-3.857
Kosten van bewaring	-142	-146
Overige kosten	-351	-595
	<b>46.666</b>	<b>47.361</b>
<b>Waardeveranderingen</b>	<b>114.423</b>	<b>270.613</b>
<b>Nettoresultaat</b>	<b>161.089</b>	<b>317.974</b>
<b>Dividenduitkering</b>	<b>-93.043</b>	<b>-77.463</b>
<b>Vermogen einde boekjaar</b>	<b>2.814.202</b>	<b>3.061.793</b>

### 13 Vermogen, uitstaande aandelen en intrinsieke waarde per aandeel

#### Vermogen, uitstaande aandelen en intrinsieke waarde per aandeel

	Robeco			Robeco - EUR G		
	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014*
Vermogen in EUR x duizend	1.444.339	1.643.157	2.298.845	1.369.863	1.418.636	1.424.279
Stand aantal geplaatste aandelen begin boekjaar	48.547.961	71.575.769	118.491.206	40.016.999	42.601.444	14.683.060
In boekjaar geplaatste aandelen	1.841.648	1.958.485	5.033.564	1.254.811	2.288.527	33.467.679
In boekjaar ingekochte aandelen	-8.703.150	-24.986.293	-51.949.001	-4.004.013	-4.872.972	-5.549.295
Aantal uitstaande aandelen	41.686.459	48.547.961	71.575.769	37.267.797	40.016.999	42.601.444
Intrinsieke waarde per aandeel in EUR x 1	34,65	33,85	32,12	36,76	35,45	33,43
Uitgekeerd dividend per aandeel gedurende boekjaar	1,20	0,80	0,80	1,00	0,80	0,80

## Toelichting op de winst-en-verliesrekening

### Opbrengsten

#### 14 Opbrengst beleggingen

Dit betreft:

Opbrengst beleggingen		
In EUR x duizend	2016	2015
Ontvangen dividenden *	67.796	78.984
Rente	1.603	-57
Netto opbrengsten securities lending	198	173
Overloop security lending fees voorgaand boekjaar	6	-5
Vrijval reservering dividend K-stukken.	1.680	-
<b>Totaal</b>	<b>71.283</b>	<b>79.095</b>

\* Dit betreft de netto ontvangen dividenden. In dit bedrag is rekening gehouden met terug te ontvangen bronbelasting van het land dat de belasting heeft ingehouden en verrekening van de voor afdrachtsvermindering van de Nederlandse belasting in aanmerking komende bronbelasting. De afdrachtsvermindering wordt verrekend met de te betalen dividendbelasting op de door het fonds uitgekeerde dividenden.

### Kosten

#### 15 Beheerkosten en service fee

De beheervergoeding en service fee worden in rekening gebracht door de beheerder. De beheerkosten betreffen uitsluitend de beheervergoeding. De vergoedingen worden dagelijks berekend op basis van het fondsvermogen.

#### Beheerkosten en service fee op basis van het prospectus

In %	Robeco	Robeco - EUR G
Beheerkosten	1,00	0,50
Service fee <sup>1</sup>	0,12	0,12

<sup>1</sup> Voor de aandelenklassen bedraagt de service fee 0,12% per jaar over het vermogen tot EUR 1 miljard, 0,10% over het vermogen boven EUR 1 miljard en 0,08% over het vermogen boven EUR 5 miljard.

Uit de beheerkosten worden bekostigd alle kosten die voortvloeien uit het beheer en de marketing van het fonds. Indien de beheerder door hem te verrichten werkzaamheden aan derden uitbesteedt, worden de hieraan verbonden kosten eveneens uit de beheervergoeding voldaan. Uit de beheerkosten van aandelenklasse Robeco worden mede bekostigd de kosten voor het aanbrenge van deelnemers in deze aandelenklasse.

Uit de aan RIAM betaalde service fee worden bekostigd de kosten voor de administratie, de externe accountant, overige externe adviseurs, toezichhouders, de kosten met betrekking tot wettelijke rapportages waaronder jaar- en halfjaarberichten en de kosten voor vergaderingen van aandeelhouders. In het resultaat van het fonds zijn geen kosten voor de externe accountant opgenomen. Van de door RIAM betaalde kosten voor de externe accountant had EUR 8 duizend betrekking op de controle van Robeco N.V.. De door RIAM betaalde kosten voor de externe accountant betreffen uitsluitend audit-gerelateerde kosten.

#### 16 Performance fee

Robeco N.V. is niet onderworpen aan een performance fee.

#### 17 Overige kosten

Dit betreft:

Overige kosten		
In EUR x duizend	2016	2015
Bewaarloon	142	146
Bankkosten	14	17
Kosten fund agent	137	408
Overige kosten gerelateerd aan eigen aandelen	107	170
Kosten bewaarder	93	-
<b>Totaal</b>	<b>493</b>	<b>741</b>

## 18 Lopende kosten

### Lopende kosten

In %	Robeco		Robeco - EUR G	
	2016	2015	2016	2015
<b>Kostensoort</b>				
Beheerkosten	1,00	1,00	0,50	0,50
Service fee	0,11	0,11	0,12	0,11
Overige kosten	0,02	0,02	0,02	0,02
Aandeel opbrengsten securities lending toekomstend aan RIAM	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Nettoresultaat</b>	<b>1,13</b>	<b>1,13</b>	<b>0,64</b>	<b>0,63</b>

Het percentage van de lopende kosten is gebaseerd op het gemiddelde vermogen per aandelenklasse. Het gemiddeld vermogen wordt op dagbasis berekend. De lopende kosten omvatten alle kosten die in de verslagperiode ten laste van de aandelenklassen zijn gebracht, exclusief de kosten van transacties in financiële instrumenten en interestkosten. In de lopende kosten zijn evenmin opgenomen de eventueel betaalde vergoedingen voor toe- en uittreding die in rekening worden gebracht door distributeurs.

Het aandeel van de securities-lendinginkomsten dat aan RIAM toekomt, zoals vermeld in de toelichting op het risico uitlenen financiële instrumenten op pagina 28, is separaat in de lopende kosten opgenomen.

## 19 Maximale kosten

In het prospectus van het fonds worden voor bepaalde kostenposten maximumpercentages van het gemiddeld vermogen gesteld. In onderstaande tabel worden deze maximumpercentages vergeleken met de werkelijk in rekening gebrachte kosten.

### Maximale kosten

	2016 in EUR x duizend	2016 in % van het vermogen	Maximum op basis van het prospectus <sup>1</sup>
Beheerkosten aandelenklasse Robeco	14.342	1,00	1,00
Service fee aandelenklasse Robeco	1.635	0,11	0,12
Beheerkosten aandelenklasse Robeco - EUR G	6.622	0,50	0,50
Service fee aandelenklasse Robeco - EUR G	1.525	0,12	0,12
Bewaarloon en bankkosten	156	0,01	0,02
Kosten fund agent	137	0,00	0,02
Kosten bewaarder	93	0,00	0,01

<sup>1</sup> In het prospectus is ook een maximumpercentage van de totale kosten genoemd. Dit bedraagt 1,46% voor de aandelenklasse Robeco en 0,96% voor de aandelenklasse Robeco - EUR G.

## 20 Omloopfactor

De omloopfactor (portfolio turnover rate) bedraagt over de verslagperiode 51% (vorige verslagperiode 68%). De omloopfactor geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de portefeuille van het fonds en is een maatstaf voor de gemaakte transactiekosten als gevolg van het gevoerde portefeuillebeleid en de daaruit voortkomende beleggingstransacties. De omloopfactor wordt bepaald door het bedrag van de turnover uit te drukken in een percentage van het gemiddelde fondsvermogen. Het gemiddeld fondsvermogen wordt op dagbasis berekend. Het bedrag van de turnover wordt bepaald door de som van de aan- en verkopen van de beleggingen te verminderen met de som van de plaatsingen en opnamen van eigen aandelen. De som van plaatsingen en opnamen eigen aandelen wordt bepaald als het saldo van alle plaatsingen en opnamen in het fonds. Kasgelden en geldmarktbeleggingen met een oorspronkelijke looptijd korter dan één maand zijn in de berekening buiten beschouwing gelaten.

## 21 Transacties met gelieerde partijen

Van het transactievolume over de verslagperiode is een gedeelte uitgevoerd met gelieerde partijen. Hieronder is een tabel opgenomen met de verschillende transactiesoorten waarbij hiervan sprake is geweest.

Transacties met gelieerde partijen			
Gedeelte van het totaal volume in %	Tegenpartij	2016	2015
<b>Transactiesoort</b>			
Securities-lendingtransacties	RIAM	100,0	100,0

Gedurende de verslagperiode heeft het fonds aan RIAM de volgende bedragen aan beheerkosten en service fee betaald:

Betaalde beheerkosten en service fee			
In EUR x duizend	Tegenpartij	2016	2015
Beheerkosten	RIAM	20.964	27.136
Service fee	RIAM	3.160	3.857

## 22 Beloningsbeleid

Het fonds zelf heeft geen personeel in dienst en wordt beheerd door RIAM. De in Nederland werkzame personen voor het bestuur en portfoliomanagement van het fonds, zijn in dienst van Robeco Nederland B.V. De beloning van deze personen geschiedt uit de beheerkosten. Het beloningsbeleid van RIAM, dat van toepassing is op alle onder verantwoordelijkheid van RIAM werkende medewerkers, voldoet aan de toepasselijke vereisten van de Europese kaders van de AIFMD, MiFID, de ICBE richtlijn, de ESMA richtsnoeren voor goed beloningsbeleid onder de ICBE richtlijn, evenals de Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen. Het beloningsbeleid kent de volgende doelstellingen:

- Bevorderen dat medewerkers in het belang van de klanten handelen en geen ongewenste risico's nemen.
- Bevorderen van een gezonde bedrijfscultuur, gericht op het bereiken van duurzame resultaten in lijn met de lange termijn doelstellingen van RIAM en haar stakeholders.
- Aantrekken en behouden van goede medewerkers en het fair belonen van talent en prestaties.

### Verantwoordelijkheid voor het beloningsbeleid

De raad van commissarissen ziet toe op de correcte toepassing van het beloningsbeleid, is verantwoordelijk voor de jaarlijkse evaluatie en belast met de goedkeuring van wijzigingen in het beloningsbeleid. De remuneratiecommissie van RIAM adviseert de raad van commissarissen bij deze taken, met betrokkenheid van de afdeling HR en de relevante interne controlefuncties. RIAM maakt bij de toepassing en evaluatie van het beloningsbeleid geregeld gebruik van verschillende externe adviseurs. De beloning van fondsmanagers bestaat uit een vaste component en een (mogelijke) variabele component.

### Vaste beloning

De vaste beloning van elke medewerker is gebaseerd op zijn/haar functie en ervaring en past binnen de door RIAM gehanteerde salarisschalen, welke mede zijn afgeleid van benchmarks in de asset management sector. De vaste beloning is hierdoor marktconform en de medewerkers zijn niet afhankelijk van het al dan niet ontvangen van een variabele beloning.

### Variabele beloning

Conform de geldende wet- en regelgeving wordt het beschikbare budget voor de variabele beloning vooraf goedgekeurd door de raad van commissarissen van RIAM op voorstel van de remuneratiecommissie. Het budget is in beginsel gebaseerd op een percentage van de operationele winst van RIAM. Om te waarborgen dat de totale variabele beloning de performance van RIAM en de door haar beheerde fondsen adequaat vertegenwoordigt, wordt er bij de vaststelling van het budget gecorrigeerd voor risico's die kunnen optreden in het betreffende jaar en bovendien voor meerjarige risico's die het risicoprofiel van RIAM kunnen beïnvloeden.

De variabele beloning van de fondsmanager beweegt mee met de meerjarige performance van het fonds. De systematiek is gerelateerd aan de outperformance ten opzichte van jaarlijks vooraf gestelde risico-gecorrigeerde targets. De berekende outperformance over een periode van 1, 3 en 5 jaar wordt meegewogen bij de vaststelling van de variabele beloning. Voor de bepaling van variabele beloning zijn tevens van belang de mate waarin team- en individuele kwalitatieve en vooraf bepaalde doelstellingen behaald worden, evenals de mate waarin de Robeco corporate values worden nageleefd. Daarnaast wordt de bijdrage van de fondsmanager aan diverse organisatie-doelstellingen meegewogen. Indien deze prestatiegerelateerde variabele beloning (deels) boven het

vastgestelde drempelbedrag is, wordt deze voor 40% uitgesteld betaald over een periode van tenminste 3 jaar. De uitgestelde delen worden geconverteerd naar fictieve "Robeco Groep" aandelen waarvan de waarde meebeweegt met de (toekomstige) bedrijfsresultaten.

#### Identified Staff

RIAM heeft een specifiek en meer strikt beloningsbeleid ten aanzien van medewerkers die een materiële impact kunnen hebben op het risicoprofiel van het fonds. Medewerkers die dit betreft worden gekwalificeerd als Identified Staff. RIAM heeft voor 2016 naast de directie 76 andere medewerkers geïdentificeerd als Identified Staff, waaronder alle senior portfolio managers, senior management en de hoofden van de control functions (HR, Compliance, Risk Management, Business Control, Internal Audit en Legal). Voor deze medewerkers geldt onder andere dat er extra risicoanalyses worden gedaan op de prestatiedoelstellingen die bepalend zijn voor de toekenning van de variabele beloning, zowel voorafgaand aan het prestatiejaar als achteraf bij de bepaling van de realisatie. Daarnaast wordt voor deze medewerkers de toegekende variabele beloning altijd voor 70% of meer uitgesteld betaald over een periode van 4 jaren en wordt 50% geconverteerd naar fictieve "Robeco Groep" aandelen waarvan de waarde meebeweegt met de (toekomstige) bedrijfsresultaten.

#### Risicobeheersing

RIAM heeft aanvullende risicobeheersmaatregelen geïntroduceerd met betrekking tot de variabele beloning. Zo heeft RIAM voor alle medewerkers de mogelijkheid om de toegekende variabele beloning terug te vorderen (zgn. claw-back) wanneer deze gebaseerd is op verkeerde aannames, frauduleus handelen, ernstig ongewenst gedrag, taakverwaarlozing of gedrag dat heeft geleid tot aanzienlijke verliesposten voor RIAM. Ten aanzien van Identified Staff wordt voorts na de toekenning maar voorafgaande aan de daadwerkelijke uitbetaling van de uitgestelde delen een extra analyse gedaan of nieuwe informatie aanleiding geeft om de eerder toegekende variabele beloningsbedragen naar beneden bij te stellen (zgn. malusregeling). De malus kan worden toegepast vanwege (i) wangedrag of ernstig onjuist handelen (ii) een aanzienlijke verslechtering van de financiële resultaten van RIAM die niet voorzien was ten tijde van de toekenning van de beloning (iii) een serieuze aantasting van het risicobeheersingssysteem, leidend tot gewijzigde omstandigheden ten opzichte van de toekenning van de variabele beloning of (iv) fraude gepleegd door de betreffende medewerker.

#### Jaarlijkse evaluatie

In 2016 is het beloningsbeleid van RIAM en de toepassing ervan geëvalueerd onder verantwoordelijkheid van de raad van commissarissen, geadviseerd door de remuneratiecommissie. Daarbij is in bijzonder aandacht geschonken aan de nieuwe ESMA richtsnoeren voor goed beloningsbeleid onder de ICBE richtlijn. Dit heeft tot enkele wijzigingen geleid in het beloningsbeleid die niet materieel van aard zijn.

#### Beloning in 2016

Van de totale beloningen<sup>[1]</sup> toegekend in 2016 aan de groepen Directie, Identified Staff en Overige medewerkers zijn de volgende bedragen toe te wijzen aan het fonds:

#### Beloningen in EUR x 1

Staff-categorie	Vast loon over 2016	Variabel loon over 2016
Directie (7 medewerkers)	56.236	52.383
Identified Staff (76) (ex directie)	290.874	179.352
Overige medewerkers (735 medewerkers)	1.085.943	449.935

Het totaal van de vaste en variabele beloning toegerekend aan het fonds is EUR 2.114.723. Toerekening vindt plaats op basis van de sleutel:

$$\text{Totale beloning (vast en variabel)} \times \frac{\text{totaal fondsvermogen}}{\text{totaal beheerd vermogen (RIAM)}}$$

<sup>[1]</sup> De beloningen zijn gerelateerd aan werkzaamheden die verricht worden voor een of meerdere entiteiten binnen de Robeco Groep.

De genoemde beloning geschiedt uit de beheerkosten en wordt betaald door RIAM en wordt dus niet apart in rekening gebracht bij het fonds.

### **23 Fiscale status**

Het fonds heeft de status van Fiscale Beleggingsinstelling. Een nadere beschrijving van de fiscale status is opgenomen in de algemene informatie van het bestuursverslag op pagina 4.

### **24 Voorstel resultaatbestemming**

Over het boekjaar 2016 zal een dividenduitkering plaatsvinden gebaseerd op het fiscale resultaat ter voldoening aan de fiscale doorstootverplichting. Gebaseerd op het aantal uitstaande aandelen per 31 december 2016 wordt voorgesteld het dividend per aandeel over het boekjaar 2016 vast te stellen op:

- EUR 1,00 per aandeel (vorig jaar EUR 1,20) voor de aandelenklasse Robeco.
- EUR 1,00 per aandeel (vorig jaar EUR 1,00) voor de aandelenklasse Robeco - EUR G.

Indien wet- en regelgeving of mutaties in het aantal uitstaande aandelen daartoe noodzaken, zal aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders een aangepast dividendvoorstel worden voorgelegd. Bij aanvaarding van het voorstel zal het dividend op 15 mei 2017 betaalbaar worden gesteld. Met ingang van 24 april 2017 zullen de aandelen Robeco en Robeco - EUR G ter beurse ex dividend worden genoteerd.

Het fonds biedt aandeelhouders de mogelijkheid om het dividend (na aftrek van dividendbelasting) in aandelen Robeco en Robeco - EUR G te herbeleggen. De daarbij geldende koers is de transactiekoers aan de effectenbeurs van Euronext Amsterdam, segment Euronext Fund Service op 10 mei 2017. Kosten die distributeurs hiervoor aan hun klanten in rekening brengen, komen ten laste van de aandeelhouder. In sommige landen en bij sommige distributeurs zal deze herbelegging om technische redenen niet mogelijk zijn.

### **25 Gebeurtenissen na balansdatum**

Met ingang van 1 maart 2017 is de naam van het fonds veranderd in Robeco Global Stars Equities N.V.

### **26 Handelsregister**

Het fonds is statutair gevestigd te Rotterdam en is ingeschreven in het Handelsregister van de Kamer van Koophandel te Rotterdam, onder nummer 24041906.

## Valutatabel

### Valutakoersen

	31/12/2016	31/12/2015
<b>EUR 1</b>		
AUD	1,4566	1,4931
CAD	1,4145	1,5090
CHF	1,0720	1,0874
DKK	7,4356	7,4627
GBP	0,8536	0,7371
HKD	8,1777	8,4190
JPY	123,0208	130,6765
KRW	1273,9271	1.273,7411
NOK	9,0790	9,6153
SEK	9,5820	9,1582
SGD	1,5238	1,5411
TWD	33,9936	35,6817
USD	1,0548	1,0863

# Aandelenportefeuille

Per 31 december 2016

<u>Reële waarde</u>	<u>Reële waarde</u>		<u>Reële waarde</u>	<u>Reële waarde</u>	
		<b>Amerika</b>	32.356.808	45.767.087	Manulife Financial Corp
		<b>Verenigde Staten</b>			
<b>EUR</b>	<b>USD</b>		<b>EUR</b>	<b>GBP</b>	<b>Europa</b>
45.142.089	47.613.618	AbbVie Inc	36.863.772	31.466.915	<b>Verenigd Koninkrijk</b>
23.666.560	24.962.304	Allergion PLC	32.314.212	27.583.412	British American Tobacco PLC
39.035.080	41.172.250	Allergan plc	25.308.227	21.603.103	Compass Group PLC
68.602.616	72.358.610	Alphabet Inc (Class A)	33.014.951	28.181.562	Experian PLC
48.641.484	51.304.606	Amazon.com Inc	30.913.913	26.388.116	Prudential PLC
33.863.367	35.717.386	American International Group Inc	37.177.240	31.734.492	Reckitt Benckiser Group PLC
18.674.197	19.696.609	American Water Works Co Inc	23.813.132	20.326.889	Royal Dutch Shell PLC
30.459.781	32.127.454	Amgen Inc	<b>EUR</b>	<b>HKD</b>	<b>Verenigd Koninkrijk</b>
57.223.041	60.356.003	Apple Inc	39.272.921	321.160.200	HSBC Holdings PLC
32.200.546	33.963.526	Biogen Inc			
35.698.061	37.652.530	BlackRock Inc	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>Nederland</b>
36.734.260	38.745.461	Celgene Corp	21.135.119	21.135.119	Akzo Nobel NV
38.401.253	40.503.722	Charter Communications Inc	59.503.025	59.503.025	ING Groep NV
35.984.126	37.954.257	Cigna Corp	32.196.744	32.196.744	Koninklijke KPN NV
36.987.389	39.012.449	Cisco Systems Inc	50.879.929	50.879.929	Royal Dutch Shell PLC
66.901.699	70.564.567	Citigroup Inc	<b>EUR</b>	<b>USD</b>	<b>Nederland</b>
83.869.744	88.461.612	Comcast Corp	42.700.209	45.038.045	NXP Semiconductors NV
22.957.353	24.214.268	Comcast Corp			
23.010.074	24.269.875	Crown Holdings Inc	<b>EUR</b>	<b>CHF</b>	<b>Zwitserland</b>
46.834.501	49.398.690	CVS Health Corp	37.146.266	39.820.797	Nestle SA
31.677.839	33.412.200	DaVita Inc	37.381.653	40.073.132	Novartis AG
25.382.460	26.772.149	Delphi Automotive PLC	64.754.799	69.417.144	Roche Holding AG
32.356.378	34.127.889	Delta Air Lines Inc	31.012.024	33.244.890	Syngenta AG
16.851.811	17.774.448	Electronic Arts Inc			
25.962.653	27.384.108	EPAM Systems Inc	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>Frankrijk</b>
45.692.766	48.194.445	Estee Lauder Cos Inc/The	31.767.917	31.767.917	AXA SA
47.674.701	50.284.891	Facebook Inc	35.092.052	35.092.052	Pernod Ricard SA
16.761.275	17.678.955	Fifth Third Bancorp	50.990.352	50.990.352	TOTAL SA
1.490.641	1.572.254	Liberty Global PLC	19.135.556	19.135.556	Vivendi SA
24.976.521	26.343.985	Liberty Global Plc LiLAC			
20.944.960	22.091.697	Marathon Oil Corp	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>Ierland</b>
15.900.693	16.771.256	Mead Johnson Nutrition Co	24.844.773	24.844.773	Ryanair Holdings PLC
55.804.872	58.860.189	MEDNAX Inc			
28.358.711	29.911.350	Microsoft Corp	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>België</b>
28.009.572	29.543.096	NextEra Energy Inc	22.222.958	22.222.958	Anheuser-Busch InBev SA/NV
34.630.336	36.526.347	Norfolk Southern Corp			
20.589.057	21.716.308	Oracle Corp	<b>EUR</b>	<b>NOK</b>	<b>Noorwegen</b>
30.758.595	32.442.628	Palo Alto Networks Inc	21.626.007	196.342.515	Telenor ASA
37.613.700	39.673.050	Philip Morris International Inc			
36.046.469	38.020.013	Priceline Group Inc/The	<b>EUR</b>	<b>DKK</b>	<b>Denemarken</b>
21.752.797	22.943.763	Rockwell Automation Inc	20.042.958	149.030.415	Vestas Wind Systems A/S
36.123.735	38.101.509	Sealed Air Corp			
15.704.327	16.564.139	Stanley Black & Decker Inc	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>Duitsland</b>
51.687.475	54.517.364	Stanley Black & Decker Inc	5.120.313	5.120.313	Innogy SE
31.618.250	33.349.349	Stericycle Inc			
35.879.611	37.844.019	Synchrony Financial			
43.085.089	45.443.997	United Parcel Service Inc			
		Valero Energy Corp			
		Visa Inc			
					<b>Azië</b>
<b>EUR</b>	<b>CAD</b>	<b>Canada</b>	<b>EUR</b>	<b>JPY</b>	<b>Japan</b>
31.503.270	44.559.801	Bank of Nova Scotia/The	27.084.682	3.331.979.200	Japan Tobacco Inc
22.304.277	31.548.285	Intact Financial Corp	22.964.724	2.825.138.700	KDDI Corp



<u>Reële waarde</u>	<u>Reële waarde</u>	
25.240.057	3.105.052.000	Sumitomo Mitsui Financial Group
33.405.774	4.109.605.000	Toyota Motor Corp
<b>EUR</b>	<b>HKD</b>	<b>Hongkong</b>
26.775.418	218.960.000	AIA Group Ltd
<b>EUR</b>	<b>KRW</b>	<b>Zuid-Korea</b>
25.147.401	32.035.956.000	Samsung Electronics Co Ltd

<u>Reële waarde</u>	<u>Reële waarde</u>	
<b>EUR</b>	<b>USD</b>	<b>Israël</b>
21.361.273	22.530.803	Check Point Software Technologies
<b>EUR</b>	<b>TWD</b>	<b>Taiwan</b>
11.399.295	387.502.500	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co
<b>2.783.996.516</b>		<b>Totaal</b>

Rotterdam, 16 maart 2017

De directie  
Robeco Institutional Asset Management B.V.

Gilbert O.J.M. Van Hassel  
Karin van Baardwijk  
Peter J.J. Ferket  
Roland Toppen

# Overige gegevens

## Resultaatbestemming

Volgens artikel 20 van de statuten van het fonds staat de winst, na uitkering van het dividend op de prioriteits aandelen en aftrek van eventueel door de directie gewenste reserveringen, ter beschikking van de algemene vergadering van aandeelhouders.

## Bijzondere statutaire zeggenschapsrechten

Van het aandelenkapitaal van de vennootschap worden 10 prioriteits aandelen gehouden door Robeco Holding B.V. In het kader van de wijzigingen in structuur van Robeco Groep N.V. en Robeco Institutional Asset Management B.V., heeft Robeco Groep N.V. op 30 september 2016 de prioriteits aandelen overgedragen aan Robeco Holding B.V. De statutaire rechten van de prioriteits aandelen hebben onder meer betrekking op de benoeming van bestuurders en wijziging van de statuten. Verantwoordelijk voor de wijze waarop van het stemrecht gebruik wordt gemaakt zijn de leden van de directie van Robeco Holding B.V.:

Gilbert O.J.M. Van Hassel

Karin van Baardwijk

Peter J.J. Ferket

Roland Toppen

## Belangen van bestuurders

Op 1 januari 2016 en op 31 december 2016 hadden de bestuurders geen persoonlijke belangen bij beleggingen van het fonds.

# Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de Algemene Vergadering van aandeelhouders en de Raad van Commissarissen van Robeco N.V. (vanaf 1 maart 2017: Robeco Global Stars Equities N.V.)

## Verklaring over de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening 2016

### Oordeel

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Robeco N.V. (de vennootschap) op 31 december 2016 en van het resultaat en de kasstromen over 2016, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW) en de vereisten voor de jaarrekening gesteld bij of krachtens de Wet op het financieel toezicht (hierna Wft).

### Wat we gecontroleerd hebben

Wij hebben de jaarrekening 2016 van Robeco N.V. te Rotterdam gecontroleerd.

De jaarrekening bestaat uit:

- 1 de balans per 31 december 2016;
- 2 de winst-en-verliesrekening over 2016;
- 3 het kasstroomoverzicht over 2016; en
- 4 de toelichting met een overzicht van de grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

### De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie 'Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening'.

Wij zijn onafhankelijk van de vennootschap zoals vereist in de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

### Controleaanpak

#### Samenvatting



Goedkeurende controleverklaring



#### Materialiteit

- EUR 28 miljoen
- Gebaseerd op 1% van het eigen vermogen



#### Kernpunt van de controle

- Bestaan en waardering van beleggingen

### **Materialiteit**

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening bepaald op EUR 28 miljoen (2015: EUR 31 miljoen). Voor de bepaling van de materialiteit wordt uitgegaan van 1% van het eigen vermogen. Wij beschouwen het eigen vermogen als de meest geschikte benchmark, omdat het eigen vermogen van een beleggingsentiteit de waarde vertegenwoordigt, die een belegger zou kunnen krijgen bij verkoop van zijn aandeel in de beleggingsentiteit. Waardeveranderingen van beleggingen vormen een belangrijk onderdeel van de beleggingsopbrengsten en daarmee van het resultaat van een beleggingsentiteit. Zowel de beleggingsopbrengsten als resultaat zijn door de afhankelijkheid van de waardeveranderingen aan volatiliteit onderhevig en daardoor geen geschikte benchmark voor de materialiteit. De materialiteit is bepaald op basis van de karakteristieken van de vennootschap, waaronder de samenstelling van de typen beleggingen.

Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn. De materialiteit, als percentage van het eigen vermogen, is ongewijzigd ten opzichte van vorig boekjaar.

Wij hebben tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven EUR 1,4 miljoen alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn gerapporteerd aan de Raad van Commissarissen en de beheerder en directie van de vennootschap, Robeco Institutional Asset Management B.V. (RIAM).

### **Reikwijdte van de controle**

#### *Uitbesteding van bedrijfsprocessen aan dienstverleners*

De vennootschap heeft geen werknemers in dienst en haar portefeuillebeheer, risicobeheer en de financiële- en beleggingenadministratie worden om die reden uitgevoerd door RIAM. Hierdoor is de vennootschap afhankelijk van RIAM voor het genereren van de financiële informatie en het opstellen van de jaarrekening die wij dienen te controleren. Wij zijn verantwoordelijk voor het verwerven van inzicht in de aard en significantie van de door RIAM verleende diensten en in het effect ervan op de voor de controle relevante interne beheersing van de vennootschap. Op basis hiervan identificeren wij de risico's op een afwijking van materieel belang en zetten wij controlewerkzaamheden op en voeren wij deze uit om op deze risico's in te spelen.

Bij de uitvoering van onze controle maken wij gebruik van de werkzaamheden die een externe accountant voor RIAM uitvoert op de voor de vennootschap relevante administratieve organisatie en interne beheersingsmaatregelen van RIAM en de specifiek daarvoor opgestelde rapportages (zogenaamde ISAE 3402 type II rapportage). Onze controlewerkzaamheden bestaan onder meer uit het bepalen van de minimaal verwachte aanwezige beheersingsmaatregelen bij RIAM en het vaststellen dat deze of vergelijkbare beheersingsmaatregelen bestaan aan de hand van de door de externe accountant gecertificeerde rapportage beschreven interne beheersingsmaatregelen. Vervolgens hebben wij de verrichte werkzaamheden ter toetsing van de effectieve werking en de uitkomsten daarvan geëvalueerd.

Door bovengenoemde werkzaamheden op de uitbestede bedrijfsprocessen en aanvullende eigen werkzaamheden, hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de beleggingen en de beleggingsopbrengsten van de vennootschap verkregen om een oordeel te geven over de jaarrekening als geheel.

### **Kernpunt van onze controle**

In het kernpunt van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens onze controle van de jaarrekening. Het kernpunt van onze controle hebben wij met de directie van de vennootschap gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot dit kernpunt bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten aanzien van het individuele kernpunt moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen over dit kernpunt.

## Bestaan en waardering van de beleggingen

### Omschrijving

De beleggingen van de vennootschap bedragen meer dan 98% van het balanstotaal. De beleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde die wordt bepaald op basis van marktinformatie. De vaststelling van de reële waarde per beleggingscategorie is toegelicht op pagina 21 en 30. De waardering van de beleggingen is in belangrijke mate bepalend voor de financiële resultaten van de vennootschap. Wij schatten het risico op een materiële fout in de waardering van de beleggingen lager in, mede omdat de beleggingen voor 99,9% bestaan uit liquide, beursgenoteerde effecten waarvoor een actieve markt beschikbaar is. Daarnaast bestaan de beleggingen voor het resterende percentage uit derivaten (opties, valutatermijncontracten en futures). Vanwege de omvang van de beleggingen in relatie tot de jaarrekening als geheel, beschouwen wij het bestaan en de waardering van de beleggingen als een kernpunt van onze controle.



### Onze aanpak

Onze controlewerkzaamheden bestonden onder meer uit:

- het vaststellen van het bestaan van de beleggingen met rechtstreeks door ons ontvangen externe confirmaties van de depotbank ('custodian') en andere relevante tegenpartijen.
- het vaststellen dat de gehanteerde prijs tot stand is gekomen conform de voor de betreffende beleggingscategorie gedefinieerde methode. Wij hebben dit onder andere gedaan door het toetsen van de gehanteerde waarderingen van de beleggingen aan de hand van door ons zelfstandig bepaalde waarderingen op basis van in de markt waarneembare prijzen. Wij hebben hierbij gebruik gemaakt van onze waarderingsspecialisten. Voor de beleggingen in andere beleggingsfondsen hebben wij de waardering onder andere gecontroleerd aan de hand van gecontroleerde financiële overzichten ter onderbouwing van de intrinsieke waarde per balansdatum.



Voorts hebben we de toereikendheid van de toelichting op pagina 21 tot en met 29 geëvalueerd.

### Onze observatie

Uit onze werkzaamheden is gebleken dat de beleggingen bestaan en dat de door de directie uitgevoerde waardering van de beleggingen heeft geresulteerd in een aanvaardbare waardering van de beleggingen in de jaarrekening.



## Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- het bestuursverslag, en.
- de overige gegevens.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

De directie is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW..

## Verklaring over overige door wet- en regelgeving gestelde vereisten

### Benoeming

Wij zijn door de Algemene Vergadering op 24 april 2014 voor het eerst benoemd als accountant van de vennootschap voor de controle vanaf het boekjaar 2014.

## Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

### Verantwoordelijkheden van de directie en de Raad van Commissarissen voor de jaarrekening

De directie is verantwoordelijk voor het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de vereisten voor de jaarrekening gesteld bij of krachtens de Wft. In dit kader is de directie verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die de directie noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet de directie afwegen of de vennootschap in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsels moet de directie de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de directie het voornemen heeft om de vennootschap te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De directie moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de vennootschap haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

De Raad van Commissarissen is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van de vennootschap.

### Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate, maar geen absolute mate van zekerheid, waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de entiteit;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving, en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door de directie en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door de directie gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de onderneming haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een onderneming haar continuïteit niet langer kan handhaven;



- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen; en
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met de directie en Raad van Commissarissen onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Wij bevestigen aan de directie en Raad van Commissarissen dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met de directie over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met de directie hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaringen, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang van het maatschappelijk verkeer is.

Amstelveen, 16 maart 2017  
KPMG Accountants N.V.

W.L.L. Paulissen RA