

# **Robeco Afrika Fonds N.V.**

Beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal naar Nederlands recht  
Instelling voor collectieve belegging in effecten  
KvK 24432814

**16**

Verslag over 2016

# Inhoudsopgave

<b>Bestuursverslag</b>	<b>4</b>
Algemene informatie	4
Kerncijfers per aandelenklasse	6
Algemene inleiding	6
Beleggingsbeleid	8
Beleggingsresultaat	11
Bezoldiging bestuurders	12
Risicobeheer	12
Vermogensontwikkeling	12
Sustainability investing	12
Verklaring omtrent de bedrijfsvoering	15
Verslag van de Raad van Commissarissen van Robeco Institutional Asset Management B.V.	16
 <b>Jaarrekening</b>	 <b>18</b>
Balans	18
Winst-en-verliesrekening	19
Kasstroomoverzicht	19
Toelichtingen	20
Algemeen	20
Waarderingsgrondslagen	20
Grondslagen resultaatbepaling	21
Grondslagen kasstroomoverzicht	21
Toerekening aandelenklassen	21
Risicobeheer	21
Risico's financiële instrumenten	23
Toelichting op de balans	27
Toelichting op de winst-en-verliesrekening	31
Valutatablel	35
Aandelenportefeuille	36
 <b>Overige gegevens</b>	 <b>39</b>
Resultaatbestemming	39
Bijzondere statutaire zeggenschapsrechten	39
Belangen van bestuurders	39
 <b>Controleverklaring van de onafhankelijke accountant</b>	 <b>40</b>

# Robeco Afrika Fonds 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

## Fondsmanager

Cornelis E. Vlooswijk

## 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 Afrika Fonds 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 NV 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.

### Investerings 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 21.

### 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 Afrika Fonds

Aandelenklasse B: Robeco Afrika Fonds - EUR G (opengesteld per 3 oktober 2013).

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

### 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 9, 11 en 14 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 eigen 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 1,00%. De op- en afslagen worden direct verwerkt in het vermogen van het fonds.

De aandelenklasse Robeco Afrika Fonds en de aandelenklasse Robeco Afrika Fonds - EUR G zijn beide genoteerd aan Euronext Amsterdam<sup>1</sup>, segment Euronext Fund Service.

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

## Essentiële Beleggersinformatie en prospectus

Voor Robeco Afrika Fonds 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 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 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 Afrika Fonds	2016	2015	2014	2013	2012	Gemiddeld
<b>Performance in % op basis van:</b>						
- Beurskoers <sup>1,2</sup>	8,7	-18,1	5,1	6,8	25,6	4,7
- Intrinsieke waarde <sup>1,2</sup>	6,9	-17,3	4,4	7,7	24,7	4,4
50% MSCI EFM Africa ex South Africa (Net Return) + 50% MSCI South Africa (Net Return) <sup>3</sup>	8,5	-13,0	14,7	1,7	28,1	7,1
Dividend in euro's <sup>4</sup>	3,20	3,80 <sup>7</sup>	4,00	1,60	2,20	
Vermogen <sup>5</sup>	11	15	16	44	55	

Robeco Afrika Fonds - EUR G	2016	2015	2014	2013 <sup>6</sup>	Gemiddeld
<b>Performance in % op basis van:</b>					
- Beurskoers <sup>1,2</sup>	9,7	-17,4	6,1	2,7	0,3
- Intrinsieke waarde <sup>1,2</sup>	7,9	-16,5	5,3	4,8	0,4
50% MSCI EFM Africa ex South Africa (Net Return) + 50% MSCI South Africa (Net Return) <sup>3</sup>	8,5	-13,0	14,7	3,6	3,6
Dividend in euro's <sup>4</sup>	3,80	3,60 <sup>7</sup>	3,00	1,40	
Vermogen <sup>5</sup>	28	33	45	15	

<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 rapportageperiode en de intrinsieke waarde op een verschillend tijdstip worden vastgesteld. De laatste beurskoers van de rapportageperiode wordt vastgesteld op de laatste beursdag van de desbetreffende rapportageperiode, 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> Dit betreft een referentie-index.

<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 34.

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

<sup>6</sup> Betreft de periode 3 oktober 2013 tot en met 31 december 2013.

<sup>7</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 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.

<sup>1</sup> Voorlopig cijfer IMF per januari 2017.

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 waarderingen 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 waarderingen 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.

## Vooruitzichten voor Afrika

De vooruitzichten voor 2017 verschillen per Afrikaans land. Voor Zuid-Afrika verwachten wij dat de economische groei iets zal aantrekken ten opzichte van het zeer lage groeitempo in 2016. In 2016 werd de groei gedrukt door de lage landbouwproductie als gevolg van droogte. Door toegenomen regenval zal de landbouwproductie in 2017 toenemen en dat zal de economische groei wat steun in de rug geven. Ook positief voor het vertrouwen is dat de politieke onrust eind 2016 wat is afgenomen en dat Zuid-Afrika de 'investment grade'-status bij kredietbeoordelaar S&P voorlopig behouden heeft. Die kredietstatusverlaging kan in 2017 alsnog komen, maar het vorig jaar ingezette prudente overheidsbeleid en een aantrekkende groei zullen waarschijnlijk genoeg zijn om een verlaging af te wenden.

De Keniaanse economie zal waarschijnlijk met een krappe 6% op jaarbasis blijven doorgroeien dankzij grote infrastructuurprojecten. De toerismesector zal naar verwachting slechts een beperkt herstel laten zien. Kenia heeft grote tekorten op de overheidsbegroting en de lopende rekening. Het lijkt erop dat ontwikkelingsbanken en internationale beleggers bereid blijven om deze tekorten te financieren, omdat dit grotendeels door grote infrastructuurprojecten komt en omdat Kenia over enkele jaren geen olie meer zal hoeven te importeren doordat er nu in Kenia zelf olievelden aangeboord worden.

De Nigeriaanse economie is in 2016 in een recessie beland, maar zal daar waarschijnlijk in 2017 weer uitkomen dankzij een hogere olieproductie en een hogere gemiddelde olieprijs die de overheid in staat stelt om de investeringen en bestedingen op te voeren. De wisselkoers is lange tijd kunstmatig stabiel gehouden en omdat dit beleid tot een krimp van de economie leidde, heeft in juni 2016 een grote devaluatie plaats gevonden. Ook nu is nog geen sprake van een soepel functionerende valutamarkt. Als de olieprijs niet flink stijgt, is het waarschijnlijk dat de Nigeriaanse munt verder verzwakt.

De vooruitzichten voor Egypte zijn flink verbeterd doordat het Egyptische pond gedevalueerd is in november en er tegelijkertijd economische hervormingen zijn doorgevoerd. Veel bedrijven hadden last van de slecht functionerende valutamarkt, wat de groei drukte. Wij verwachten dan ook dat het nieuwe beleid een stimulans aan de economie geeft. Een groeitempo van ongeveer 6% achten wij haalbaar. Dit zou tot een stevige groei van de bedrijfswinsten moeten leiden.

Ook voor Ghana zijn de vooruitzichten gunstig. De economie was de laatste twee jaar al wat gezonder geworden dankzij de scherpe controle van het International Monetary Fund (IMF) en in december is daarnaast ook nog een nieuwe president gekozen die de overheid weer een dienende rol wil laten vervullen. Hij wil omstandigheden scheppen waarin bedrijven veel banen kunnen creëren. Wij verwachten ook dat de inflatie en de rente verder zullen dalen. Dat zou meer lokale beleggers richting de aandelenbeurs kunnen sturen.

In Zambia is de inflatie onder controle gebracht en is de wisselkoers stabiel geworden. Ook gunstig is dat de prijs van koper, het belangrijkste exportproduct, de laatste maanden flink is gestegen. Wij verwachten dat de economische groei wat zal aantrekken tot ongeveer 4%.

Voor de overige Afrikaanse landen zijn minder bijzondere ontwikkelingen te verwachten. Botswana, Marokko en Mauritius zijn relatief ontwikkelde landen waar de economie naar verwachting met 3-4% zal groeien.

## Beleggingsbeleid

### Inleiding

Traditionele problemen in Afrika als het slechte ondernemingsklimaat, de politieke instabiliteit en de lage groei van de productiviteit worden langzaam maar zeker weggenomen. Wet- en regelgeving zijn aangescherpt en worden beter nageleefd, wat voor ondernemers een belangrijke voorwaarde is om investeringen voor de lange termijn te doen. Gedurende 2016 zijn de munten van Egypte en Nigeria aanzienlijk gedevalueerd. Dat heeft negatieve rendementen in deze landen veroorzaakt, maar het zorgt er wel voor dat bedrijven weer op een meer normale manier zaken kunnen doen. De economische vooruitzichten in deze landen zijn dan ook verbeterd.

Het fonds zal kunnen profiteren van de ruime expertise en ervaring die Robeco heeft in de sectoren en landen waarin wordt belegd. Er zal doorgaans in beursgenoteerde aandelen belegd worden, hoewel de mogelijkheid bestaat om tot maximaal 10% van het totale fondsvermogen te beleggen in niet-genoteerde aandelen.



### **Beleggingsdoelstelling**

Het fonds heeft als doelstelling toegang te bieden tot aandelen van bedrijven die gevestigd zijn op het continent Afrika, danwel het voornaamste deel van hun omzet en/of winst in de regio behalen. De referentie-index van het fonds is samengesteld uit 50% MSCI EFM Africa ex South Africa (Net Return) + 50% MSCI South Africa (Net Return).

### **Uitvoering beleggingsbeleid**

In 2016 heeft het Robeco Afrika Fonds belegd in bedrijven die gevestigd zijn op het continent Afrika, danwel het voornaamste gedeelte van hun omzet en/of winst in de regio behalen. Landenallocatie is de eerste stap binnen het beleggingsbeleid. Vervolgens worden binnen elk land de meest aantrekkelijke aandelen geselecteerd. Landenallocatie vindt plaats op basis van een analyse van macro-economische en politieke variabelen. Tevens worden daarbij de waardering van de aandelenmarkt, de te verwachten winstgroei en de beschikbare liquiditeit in ogenschouw genomen. De aantrekkelijkheid van de individuele aandelen wordt bepaald op grond van een fundamentele analyse van het bedrijf en de waardering van de aandelen.

In 2016 is het sinds de oprichting gehanteerde beleid om weinig te handelen gehandhaafd met het oog op de hoge transactiekosten. De dagelijkse in/uit stroom wordt gebruikt om de portefeuille te herpositioneren. In 2016 zijn slechts in beperkte mate accenten verlegd. Wel is een behoorlijk aantal kleinere posities verkocht omdat het relatief veel tijd vergt om van vele kleine beursgenoteerde ondernemingen een goede inschatting te kunnen maken.

Met een breed spectrum aan bedrijven, goede liquiditeit op de beurs en lage transactiekosten is Zuid-Afrika nog steeds het grootste land in de portefeuille. Het gewicht is opgelopen van 41,9% per eind 2015 naar 46,5% ultimo 2016. Dit kwam volledig door de sterke performance van Zuid-Afrika. Het fonds is steeds ruim onderwogen geweest ten opzichte van de referentie-index. Belangrijkste redenen voor de onderweging waren de relatief hoge waardering van Zuid-Afrikaanse aandelen en het lagere groeipotentieel vergeleken met andere Afrikaanse landen. De onderweging heeft negatief bijgedragen aan de relatieve performance. Het rendement van Zuid-Afrika was namelijk hoger dan het Afrikaanse gemiddelde, vooral omdat het financiële beleid van de regering prudenter was dan verwacht en de angst voor het verlies van de “investment grade”-status bij kredietbeoordelaar S&P niet bewaarheid werd. De negatieve bijdrage werd wat verergerd doordat de referentie-index maandelijks geherbalanceerd wordt en geprofiteerd heeft van het afwisselend out- en underperformen van Zuid-Afrika. Bovenstaande negatieve bijdragen werden echter meer dan gecompenseerd door de zeer sterke aandelenselectie in Zuid-Afrika. Met de beleggingen in kleine en middelgrote industriële bedrijven werd een spectaculair rendement gehaald.

Het gewicht van Kenia in de portefeuille is in 2016 opgelopen van 9,3% naar 10,4%. Dit kwam doordat we geen posities afgebouwd hebben, ook niet bij uitstroom uit het fonds. Het fonds is tijdens het jaar steeds overwogen geweest en dit droeg licht negatief bij aan de relatieve performance. Ook de aandelenselectie droeg negatief bij aan de relatieve performance. De banken in onze portefeuille bleven achter doordat de regering in augustus onverwacht een renteplafond op leningen aankondigde.

In Nigeria heeft het fonds voornamelijk belegd in de bankensector, waarbij het aantal grote en middelgrote banken in de portefeuille is teruggebracht van tien naar acht. Dat is gedaan om meer concentratie aan te brengen, maar ook omdat wij bij de twee verkochte banken de kans op een aandelenemissie groot achtten. Aandelenemissies leiden meestal tot koersdruk. Daarnaast belegt het fonds in cementproducenten en voedingsbedrijven. Het gewicht van Nigeria in de portefeuille is gedurende het jaar gedaald van 14,5% naar 9,5%. Dat was voornamelijk het gevolg van de devaluatie in juni en verdere verzwakking van de Naira in juli en augustus. Het fonds is het hele jaar onderwogen geweest versus de referentie-index. De onderweging pakte positief uit omdat Nigeria de zwakst presterende Afrikaanse beurs was. Het positieve allocatie-effect van de onderwogen positie werd echter grotendeels tenietgedaan door een zwakke aandelenselectie. Vooral de middelgrote banken in onze portefeuille daalden meer dan de referentie-index.

In Egypte is het fonds belegd via een gediversificeerde portefeuille van banken, een vastgoedontwikkelaar, een telecombedrijf, een kippenvleesproducent en andere bedrijven. Gedurende het jaar is het fonds steeds onderwogen gebleven ten opzichte van de referentie-index. De politieke situatie is gedurende het jaar stabiel gebleven, maar het land werd in november wel gedwongen tot een devaluatie van de munt. De Egyptische beurs presteerde met een negatief rendement van 9% veel zwakker dan het Afrikaanse gemiddelde. Doordat het fonds na de devaluatie wat heeft bijgekocht in Egypte is het landengewicht slechts licht gedaald: van 8,4% naar 8,0%. Hierbij wordt ook een Egyptisch bedrijf meegeteld dat geclassificeerd staat onder de Verenigde Arabische Emiraten. Het fonds is het hele jaar ondergewogen geweest ten opzichte van de referentie-index en dat droeg positief bij aan de relatieve performance. Dit

werd echter meer dan tenietgedaan door een negatief aandelenselectieresultaat. Een aantal van onze middelgrote aandelen bleven duidelijk achter bij de drie grote bedrijven in de referentie-index.

In Ghana is het fonds belegd in banken en producenten van bier en zuivelproducten. Het rendement op Ghanese beleggingen was negatief omdat de banken zwak presteerden. Het gewicht van Ghana daalde van 5,9% naar 5,8%. Omdat Ghana niet in de referentie-index zit, droegen de Ghanese aandelen negatief bij aan de relatieve performance.

Onze posities in Botswana behaalden een licht negatief rendement. Het gewicht in portefeuille bleef stabiel op 4,5%. Botswana maakt geen onderdeel uit van de referentie-index en daarom droegen onze posities in financiële dienstverleners en een supermarktketen per saldo licht negatief bij aan de relatieve performance.

Na een zeer zwak 2015 herstelde de Zambiaanse beurs zich in 2016 met een rendement van 19%. Dit kwam deels doordat de munt wat aansterkte en deels door een paar succesvolle beleggingen. Tijdens het jaar hebben wij onze positie in een vleesproducent uitgebreid. Samen met de sterke performance zorgde dat voor een toename van het landengewicht van 3,2% naar 5,2%. Zambia maakt geen deel uit van de referentie-index en droeg daarom positief bij aan de absolute en relatieve performance van het fonds.

Marokko was de best presterende Afrikaanse beurs met een rendement van 38% in euro's. Het gewicht in onze portefeuille nam toe van 2,2% naar 4,1%. Ten opzichte van de referentie-index is het fonds het hele jaar flink onderwogen geweest. Dit had een negatieve invloed op de relatieve performance. De aandelenselectie in Marokko had een kleine positieve impact op de relatieve performance.

Onze beleggingen in Mauritius behaalden een licht positief rendement, maar omdat we onderwogen waren in een goed presterend vastgoedbedrijf was de bijdrage aan de relatieve performance licht negatief. Ook de bijdrage van Tunesië was licht negatief doordat wij overwogen waren en het rendement iets achterbleef bij het Afrikaans marktgemiddelde. Onze belegging in Senegal presteerde in lijn met het gemiddelde en droeg niet positief of negatief bij aan de relatieve performance.

Onze posities in bedrijven die actief zijn op het Afrikaanse continent maar beursnoteringen hebben in Australië, Canada, Portugal en het Verenigd Koninkrijk hebben voor het eerst sinds 2010 weer een positieve bijdrage aan de absolute en relatieve performance opgeleverd. Deze aandelen zitten per definitie niet in de referentie-index van het fonds. Vooral de belegging in een leverancier van mijnbouwdiensten (drillen) leverde veel rendement op. Ook de koersen van producenten van koper en titanium ijzeroxide stegen fors. In november en december heeft het fonds een aantal beleggingen in de olie- en mijnbouwsector verkocht. Dat was deels om winst te nemen na de presidentsverkiezingen en deels om de portefeuille geconcentreerder te maken.

#### **Valutabeleid**

Er vindt een actief valutabeleid plaats met de euro als basisvaluta. Het fonds kan gebruik maken van valutatermijntransacties om de valutawegingen aan te passen. Het beheer van het valutarisico is onderdeel van het totale risicobeheer van het fonds. Voor nadere kwantitatieve informatie over het valutarisico wordt verwezen naar de toelichting op het valutarisico op pagina 23.

#### **Derivatenbeleid**

De prospectus staat het gebruik van derivaten toe, maar vanwege de kosten zal daar alleen gebruik van gemaakt worden in uitzonderlijke gevallen. Te denken valt aan een zeer grote in- of uitstroom op het moment dat één of meerdere belangrijke beurzen gesloten zijn. Via derivaten kan dan blootstelling naar de aandelenmarkten worden opgehoogd of afgebouwd zodat het fonds niet een te lage of te hoge blootstelling naar de aandelenmarkten krijgt.

## Beleggingsresultaat

### Beleggingsresultaat per aandelenklasse

Aandelenklasse	Koers in EUR x 1 31/12/2016	Koers in EUR x 1 31/12/2015	Uitgekeerd dividend mei 2016 <sup>1</sup>	Beleggingsresultaat verslagperiode in % <sup>2</sup>
<i>Robeco Afrika Fonds</i>			3,80 <sup>4</sup>	
- Beurskoers	109,30	104,30		8,7
- Intrinsieke waarde	110,01	106,76		6,9
<i>Robeco Afrika Fonds - EUR G</i>			3,60 <sup>4</sup>	
- Beurskoers	91,07	86,59		9,7
- Intrinsieke waarde	91,66	88,63		7,9

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

<sup>2</sup> Indien dividenduitkering 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 Afrika Fonds een herzien dividendvoorstel aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders ("AVA") voorgelegd: EUR 3,80 per aandeel in plaats van EUR 3,00 per aandeel. Dit voorstel is door de AVA goedgekeurd.

<sup>4</sup> Ter voldoening aan de fiscale uitdelingsverplichting is een herzien dividendvoorstel aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders ("AVA") voorgelegd: EUR 3,80 per aandeel in plaats van EUR 3,00 per aandeel voor Robeco Afrika Fonds en EUR 3,60 per aandeel in plaats van EUR 3,40 per aandeel voor Robeco Afrika Fonds – EUR G. Dit voorstel is door de AVA goedgekeurd.

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

EUR x 1

Robeco Afrika Fonds	2016	2015	2014	2013	2012
Opbrengst beleggingen	4,89	4,91	5,07	4,40	4,42
Waardeverandering	2,47	-24,99	2,12	7,70	22,63
Beheerkosten, service fee en overige kosten	-2,18	-2,66	-2,72	-2,49	-2,35
<b>Nettoresultaat</b>	<b>5,18</b>	<b>-22,74</b>	<b>4,47</b>	<b>9,61</b>	<b>24,70</b>

Robeco Afrika Fonds - EUR G	2016	2015	2014	2013 <sup>2</sup>
Opbrengst beleggingen	4,31	4,18	4,33	0,38
Waardeverandering	2,48	-19,98	2,52	-0,74
Beheerkosten, service fee en overige kosten	-1,06	-1,27	-1,29	-0,32
<b>Nettoresultaat</b>	<b>5,73</b>	<b>-17,07</b>	<b>5,56</b>	<b>-0,68</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> Betreft de periode 3 oktober tot en met 31 december 2013.

Robeco Afrika Fonds N.V. gebruikt geen index als benchmark. Vergeleken met de referentie-index, die is samengesteld uit 50% MSCI EFM Africa ex South Africa (Net Return) + 50% MSCI South Africa (Net Return). met maandelijkse herweging, presteerden beide aandelenklassen van het fonds 0,7% beter (op basis van het brutorendement). De belangrijkste redenen voor de outperformance op basis van het brutorendement waren de sterke aandelenselectie in Zuid-Afrika en de overweging van mijnbouwbedrijven die profiteerden van stijgende grondstoffenprijzen. Op basis van het nettorendement (na beheerkosten) presteerde het aandeel Robeco Afrika Fonds 1,6% slechter en het aandeel Robeco Afrika Fonds - EUR G 0,6% slechter.

### Rendement en risico

Het beleggingsresultaat is van belang, maar ook het risicobeheer van de portefeuille is belangrijk. Wat betreft concentratierisico houdt het fonds zich aan de UCITS richtlijnen, die voorschrijven dat een individueel aandeel niet op structurele basis meer dan 10% van het fonds mag uitmaken en dat de grootste tien posities gezamenlijk niet meer dan 40% van de portefeuille mogen vertegenwoordigen. Daarnaast proberen de fondsmanagers de landengewichten te spreiden over veel Afrikaanse landen, voor zover dat ingevuld kan worden met aandelen die aantrekkelijk geacht worden. Robeco Afrika Fonds is geografisch meer gediversifieerd dan de meeste andere Afrikafondsen. Ook is het individuele aandelenrisico kleiner in vergelijking met bijna alle concurrerende fondsen. Het fonds streeft namelijk naar een portefeuille met ongeveer 100 individuele namen. Dit is meer dan de meeste andere Afrikafondsen en betekent dat de kans dat het fonds hard geraakt wordt door een negatieve ontwikkeling op bedrijfsniveau relatief klein is. Tot slot houden de fondsmanagers rekening met de liquiditeit van de portefeuille zodat er gemakkelijk en zonder hoge kosten posities verkocht of teruggebracht kunnen worden in het geval van een forse onttrekking uit het fonds. Sinds de

oprichting van het fonds in juni 2008 heeft het fonds nooit moeite gehad met het genereren van kasgeld voor grote onttrekkingen. Dit komt doordat een groot deel van de portefeuille belegd is in Zuid-Afrika en het Verenigd Koninkrijk (via onder andere “depository receipts” van Egyptische en Nigeriaanse aandelen met een goede liquiditeit), terwijl ook de beurzen van Egypte, Kenia en Nigeria doorgaans een goede liquiditeit laten zien.

De bèta van de portefeuille ten opzichte van de referentie-index lag in 2016 op 0,83 en over de laatste drie jaar op gemiddeld 0,88. In zijn algemeenheid geldt dat een portefeuille met een bèta van minder dan 1 minder stijgt dan de markt in een stijgende markt en minder daalt dan de markt in een dalende markt. De hoogte van de bèta is geen doel op zich, maar een resultante van de geselecteerde aandelen in de portefeuille. Het fonds heeft een zeer lange beleggingshorizon (meer dan 5 jaar). Wij kopen aandelen waarvan wij verwachten dat ze op lange termijn beter dan de markt presteren. Om transactiekosten laag te houden gebruikt het fonds voornamelijk de in- en uitstroom uit het fonds om de portefeuille te herpositioneren.

### Bezoldiging bestuurders

Een beschrijving van het beloningsbeleid van de bestuurders van het fonds is te vinden in de toelichting op het beloningsbeleid op pagina 33.

### Risicobeheer

Een beschrijving van het risicobeheer is te vinden in de toelichting op de jaarrekening op pagina 21 tot en met 26.

### Vermogensontwikkeling

Gedurende de verslagperiode is het vermogen van het fonds Robeco Afrika Fonds N.V. met EUR 9,0 miljoen gedaald tot EUR 39,2 miljoen. Deze afname kan worden verklaard door de volgende posten. Per saldo werd voor een bedrag van EUR 9,9 miljoen aan aandelen ingekocht. De toevoeging van het nettoresultaat zorgde voor een stijging van het vermogen van EUR 2,6 miljoen. In totaal werd EUR 1,7 miljoen aan dividend uitgekeerd.

<b>Vermogensmutatiestaat</b>		
EUR x duizend	2016	2015
<b>Vermogen begin boekjaar</b>	<b>48.219</b>	<b>60.268</b>
Plaatsing eigen aandelen	2.848	12.435
Inkoop eigen aandelen	-12.706	-13.571
<b>Stand einde boekjaar</b>	<b>38.361</b>	<b>59.132</b>
Directe beleggingsopbrengsten	2.044	2.202
Kosten	-613	-806
Indirecte beleggingsopbrengsten	1.136	-10.711
<b>Nettoresultaat</b>	<b>2.567</b>	<b>-9.315</b>
<b>Dividenduitkering</b>	<b>-1.721</b>	<b>-1.598</b>
<b>Vermogen einde boekjaar</b>	<b>39.207</b>	<b>48.219</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,

<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.

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 clusterterrorismebedrijven 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 alomtegenwoordige 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 worden in de besluitvorming zowel op macroniveau als ook op bedrijfsniveau meegenomen. Op macroniveau worden factoren als transparantie, versterking van democratische instituties, politieke stabiliteit en bescherming van aandeelhouders beoordeeld en meegewogen in de positionering van een land in de portefeuille.

Op bedrijfsniveau wordt ESG in de fundamentele analyse, als een apart item beoordeeld, naast andere factoren zoals bedrijfsanalyse, winstrevisies, kwantitatieve scores en waardering. Als input voor de ESG-analyse worden voornamelijk drie bronnen gebruikt. Het Emerging Markets team voert om het jaar een eigen ESG-onderzoek uit. Dit onderzoek wordt sinds 2001 gedaan. Daarnaast worden ook de Sustainability scores van RobecoSAM en van onafhankelijke sustainability research bureaus gebruikt. RobecoSAM heeft een eigen ESG-score ontwikkeld op basis van een uitgebreide lijst van sector- en bedrijfsspecifieke factoren. In de afgelopen jaren is RobecoSAM steeds meer bedrijven in Afrika gaan volgen, waardoor ook het gebruik ervan aanzienlijk toegenomen is.

Op grond van de ESG-analyse kan besloten worden om af te zien van een belegging in een bepaald bedrijf. Daarnaast worden de resultaten van de ESG-analyse ook gebruikt bij het bepalen van de disconteringsvoet in het discounted cash-flow model dat wordt gebruikt bij het bepalen van de waardering.

## 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 21. 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, 30 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 governancemodel 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	38.970	47.979
Som der beleggingen		<b>38.970</b>	<b>47.979</b>
<b>Vorderingen</b>			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties		180	146
Te vorderen dividend	2	13	15
Overige vorderingen	3	113	169
		<b>306</b>	<b>330</b>
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen	4	127	65
<b>PASSIVA</b>			
<b>Kortlopende schulden</b>			
Schulden aan kredietinstellingen	5	74	59
Schulden aan gelieerde partijen	6	41	52
Overige schulden	7	81	44
		<b>196</b>	<b>155</b>
<b>Vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden</b>		<b>237</b>	<b>240</b>
<b>Activa minus kortlopende schulden</b>		<b>39.207</b>	<b>48.219</b>
<b>Samenstelling van het eigen vermogen</b>	9		
Geplaatst kapitaal	8	407	516
Agio	8	42.029	51.778
Overige reserves	8	-5.796	5.240
Onverdeeld resultaat		2.567	-9.315
		<b>39.207</b>	<b>48.219</b>
<b>Intrinsieke waarde Robeco Afrika Fonds per aandeel</b>		<b>110,01</b>	<b>106,76</b>
<b>Intrinsieke waarde Robeco Afrika Fonds - EUR G per aandeel</b>		<b>91,66</b>	<b>88,63</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>	10	<b>2.044</b>	<b>2.202</b>
<b>Waardeveranderingen</b>	1		
Ongerealiseerde winsten		16.412	3.504
Ongerealiseerde verliezen		-12.031	-16.986
Gerealiseerde winsten		4.374	4.762
Gerealiseerde verliezen		-7.619	-1.991
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>3.180</b>	<b>-8.509</b>
<b>Kosten</b>	14,15		
Beheerkosten	11	467	638
Service fee	11	50	69
Overige kosten	13	96	99
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>613</b>	<b>806</b>
<b>Nettoresultaat</b>		<b>2.567</b>	<b>-9.315</b>

## Kasstroomoverzicht

Indirecte methode, EUR x duizend		2016	2015
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>			
Nettoresultaat		2.567	-9.315
Ongerealiseerde waardeveranderingen	1	-4.381	13.482
Gerealiseerde waardeveranderingen	1	3.245	-2.771
Aankopen van beleggingen	1	-8.522	-8.831
Verkopen van beleggingen	1	18.653	10.260
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen	2,3	34	452
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden	6,7	-21	-36
		<b>11.575</b>	<b>3.241</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>			
Ontvangen bij plaatsing eigen aandelen		2.848	12.435
Betaald bij inkoop eigen aandelen		-12.706	-13.571
Dividenduitkering		-1.721	-1.598
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen	3	-10	17
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden	7	47	-338
		<b>-11.542</b>	<b>-3.055</b>
<b>Netto kasstroom</b>		<b>33</b>	<b>186</b>
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen		14	-133
<b>Toename(+)/afname(-) geldmiddelen</b>		<b>47</b>	<b>53</b>
Liquide middelen begin boekjaar	4	65	824
Schulden aan kredietinstellingen begin boekjaar	5	-59	-871
<b>Geldmiddelen begin boekjaar</b>		<b>6</b>	<b>-47</b>
Liquide middelen einde boekjaar	4	127	65
Schulden aan kredietinstellingen einde boekjaar	5	-74	-59
<b>Geldmiddelen einde boekjaar</b>		<b>53</b>	<b>6</b>

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

# 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 Afrika Fonds

Aandelenklasse B: Robeco Afrika Fonds - 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

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 1,00%. 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. 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.

### 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 valutatable op pagina 35.

### 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 herleiding 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.

## 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 en de interestbaten en -lasten. 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 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 linie, de afdelingen Compliance en Risk Management in de tweede linie 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 signaleerd 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 toezichthouders (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

### Beleggingsrisico

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 11.

### Valutarisico

De gehele of een deel van de effectenportefeuille 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 geen 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.

### Valuta-exposure

In EUR x duizend

Valuta	Brutopositie 31/12/2016	Exposure valuta- termijncontracten 31/12/2016	Nettopositie 31/12/2016	In % 31/12/2016	In % 31/12/2015
ZAR	18.119	0	18.119	46,2	42,4
KES	4.065	0	4.065	10,4	9,3
NGN	3.294	0	3.294	8,4	13,0
GHS	2.256	0	2.256	5,8	5,9
EGP	2.190	0	2.190	5,6	6,5
BWP	1.741	0	1.741	4,4	4,4
MAD	1.579	0	1.579	4,0	2,2
USD	1.506	0	1.506	3,8	3,4
ZMW	1.183	0	1.183	3,0	2,3
MUR	1.026	0	1.026	2,6	2,1
GBP	1.017	0	1.017	2,6	1,8
TND	452	0	452	1,2	1,0

**Valuta-exposure**

In EUR x duizend

Valuta	Brutopositie 31/12/2016	Exposure valuta- termijncontracten 31/12/2016	Nettopositie 31/12/2016	In % 31/12/2016	In % 31/12/2015
AUD	315	0	315	0,8	0,5
XOF	267	0	267	0,7	0,6
CAD	132	0	132	0,3	2,9
EUR	65	0	65	0,2	1,7
<b>Totaal</b>	<b>39.207</b>	<b>0</b>	<b>39.207</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

**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.

**Concentratierisico naar landen**

	Aandelen	Aandelenindex- futures	Totale blootstelling	In % van het vermogen	In % van het vermogen
	31/12/2016	31/12/2016	31/12/2016	31/12/2016	31/12/2015
<b>Afrika</b>					
Zuid-Afrika	18.120	0	18.120	46,2	41,9
Kenia	4.057	0	4.057	10,3	9,3
Nigeria	3.714	0	3.714	9,5	14,5
Egypte	2.976	0	2.976	7,6	8,1
Ghana	2.256	0	2.256	5,8	5,9
Zambia	2.034	0	2.034	5,2	3,2
Botswana	1.741	0	1.741	4,4	4,5
Marokko	1.579	0	1.579	4,0	2,2
Mauritius	1.025	0	1.025	2,6	2,1
Tunesië	452	0	452	1,2	1,1
Senegal	267	0	267	0,7	0,5
<b>Australië</b>					
Australië	312	0	312	0,8	0,7
<b>Europa</b>					
Verenigd Koninkrijk	148	0	148	0,4	0,6
Portugal	40	0	40	0,1	0,2
Ierland	7	0	7	0,0	0,0
Nederland	0	0	0	0,0	1,4
<b>Amerika</b>					
Canada	145	0	145	0,4	3,0
<b>Azië</b>					
Verenigde Arabische Emiraten	97	0	97	0,2	0,3
<b>Totaal</b>	<b>38.970</b>	<b>0</b>	<b>38.970</b>	<b>99,4</b>	<b>99,5</b>



Hieronder zijn de concentraties naar sectoren weergegeven.

<b>Sectorverdeling</b>		
In %	31/12/2016	31/12/2015
Financiële dienstverlening	40,0	47,2
Consument cyclisch	14,8	16,7
Consument defensief	12,5	8,9
Telecom	11,1	8,8
Vastgoed	5,6	0,0
Basismaterialen	4,9	10,3
Industrie en dienstverlening	3,5	2,8
Energie	3,4	1,9
Informatie technologie	1,7	1,2
Nutsbedrijven	1,2	1,1
Farmacie en gezondheidszorg	0,7	0,6
Overige activa en passiva	0,6	0,5
<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 marktbewegingen 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.

<b>Hefboomrisico</b>				
	Laagste exposure gedurende de verslagperiode	Hoogste exposure gedurende de verslagperiode	Gemiddelde exposure gedurende de verslagperiode	Exposure per 31/12/2016
	0%	16%	1%	0%

### 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 zijn 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>				
	31/12/2016		31/12/2015	
	In EUR x duizend	In % van het vermogen	In EUR x duizend	In % van het vermogen
Vorderingen	306	0,8	330	0,7
Liquide middelen	127	0,3	65	0,1
<b>Totaal</b>	<b>433</b>	<b>1,1</b>	<b>395</b>	<b>0,8</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.

### 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 voornamelijk in dagelijks verhandelbare financiële instrumenten. 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 invoeren 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 BCfo, 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	47.979	59.986
Aankopen	8.522	8.831
Verkopen	-18.653	-10.260
Ongerealiseerde resultaten	4.381	-13.482
Gerealiseerde resultaten	-3.259	2.904
<b>Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar</b>	<b>38.970</b>	<b>47.979</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	29	33

Robeco 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. Robeco betaalt uitsluitend voor onderzoek als dit onderzoek leidt tot verbetering van de beleggingsbeslissingen binnen Robeco. 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	12	11
Beursbelastingen	10	14
Onderzoek via full service	7	8
Onderzoek via CSA	-	-
<b>Totaal transactiekosten</b>	<b>29</b>	<b>33</b>

### 2 Te vorderen dividend

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

### 3 Overige vorderingen

Dit betreft:

#### Overige vorderingen

EUR x duizend	31/12/2016	31/12/2015
Terug te vorderen dividendbelasting	63	117
Te classificeren bankmutaties	20	32
<b>Subtotaal (beleggingsactiviteiten)</b>	<b>83</b>	<b>149</b>
Vorderingen uit hoofde van plaatsingen eigen aandelen	30	20
<b>Subtotaal (financieringsactiviteiten)</b>	<b>30</b>	<b>20</b>
<b>Totaal</b>	<b>113</b>	<b>169</b>

#### 4 Liquide middelen

Dit betreft:

Liquide middelen		
EUR x duizend	31/12/2016	31/12/2015
Liquide middelen ter vrije beschikking	127	65
<b>Totaal</b>	<b>127</b>	<b>65</b>

#### 5 Schulden aan kredietinstellingen

Dit betreft kortstondige debetstanden op bankrekeningen veroorzaakt door beleggingstransacties.

#### 6 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	37	47
Schulden uit hoofde van service fee	4	5
<b>Totaal</b>	<b>41</b>	<b>52</b>

#### 7 Overige schulden

Dit betreft:

Overige schulden		
EUR x duizend	31/12/2016	31/12/2015
Te betalen kosten	0	10
<b>Subtotaal (beleggingsactiviteiten)</b>	<b>0</b>	<b>10</b>
Schulden uit hoofde van inkoop eigen aandelen	81	34
<b>Subtotaal (financieringsactiviteiten)</b>	<b>81</b>	<b>34</b>
<b>Totaal</b>	<b>81</b>	<b>44</b>

#### 8 Eigen vermogen

##### Samenstelling en verloop eigen vermogen

EUR x duizend	2016	2015
<b>Geplaatst kapitaal Robeco Afrika Fonds</b>		
Stand begin boekjaar	140	117
Ontvangen op geplaatste aandelen	5	57
Betaald op ingekochte aandelen	-43	-34
Stand einde boekjaar	<b>102</b>	<b>140</b>
<b>Geplaatst kapitaal Robeco Afrika Fonds - EUR G</b>		
Stand begin boekjaar	376	411
Ontvangen op geplaatste aandelen	26	49
Betaald op ingekochte aandelen	-97	-84
Stand einde boekjaar	<b>305</b>	<b>376</b>
<b>Agio Robeco Afrika Fonds</b>		
Stand begin boekjaar	17.985	15.466
Ontvangen op geplaatste aandelen	535	7.021
Betaald op ingekochte aandelen	-4.380	-4.502
Correctie agio als gevolg van switch	-	-
Stand einde boekjaar	<b>14.140</b>	<b>17.985</b>

**Samenstelling en verloop eigen vermogen**

EUR x duizend	2016	2015
<b>Agio Robeco Afrika Fonds - EUR G</b>		
Stand begin boekjaar	33.793	37.436
Ontvangen op geplaatste aandelen	2.282	5.308
Betaald op ingekochte aandelen	-8.186	-8.951
Stand einde boekjaar	<b>27.889</b>	<b>33.793</b>
<b>Overige reserves</b>		
Stand begin boekjaar	5.240	3.993
Toevoeging resultaat voorgaand boekjaar	-11.036	1.247
Stand einde boekjaar	<b>-5.796</b>	<b>5.240</b>
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand begin boekjaar	-9.315	2.845
Dividenduitkering Robeco Afrika Fonds	-404	-436
Dividenduitkering Robeco Afrika Fonds - EUR G	-1.317	-1.162
Toevoeging overige reserves	11.036	-1.247
Onverdeeld resultaat boekjaar	2.567	-9.315
Stand einde boekjaar	<b>2.567</b>	<b>-9.315</b>
<b>Eigen vermogen</b>	<b>39.207</b>	<b>48.219</b>

Het maatschappelijk kapitaal EUR 1.500.000, verdeeld in 1.499.990 gewone aandelen van nominaal EUR 1 en 10 prioriteitsaandelen van elk nominaal EUR 1. De prioriteitsaandelen zijn alle geplaatst. De gewone aandelen zijn onderverdeeld in 749.990 aandelen Robeco Afrika Fonds en 750.000 aandelen Robeco Afrika Fonds - EUR G. In het agio zijn geen kosten opgenomen.

**Vermogensmutatiestaat**

EUR x duizend	2016	2015
<b>Vermogen begin boekjaar</b>	<b>48.219</b>	<b>60.268</b>
Plaatsing eigen aandelen	2.848	12.435
Inkoop eigen aandelen	-12.706	-13.571
Stand einde boekjaar	<b>38.361</b>	<b>59.132</b>
Opbrengst beleggingen	2.044	2.202
Beheerkosten	-467	-638
Service fee	-50	-69
Kosten van bewaring	-64	-74
Overige kosten	-32	-25
	<b>1.431</b>	<b>1.396</b>
<b>Waardeveranderingen</b>	<b>1.136</b>	<b>-10.711</b>
<b>Nettoresultaat</b>	<b>2.567</b>	<b>-9.315</b>
<b>Dividenduitkering</b>	<b>-1.721</b>	<b>-1.598</b>
<b>Vermogen einde boekjaar</b>	<b>39.207</b>	<b>48.219</b>

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

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

	Afrika Fonds			Afrika Fonds - 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	11.246	14.960	15.554	27.961	33.259	44.714
Stand aantal geplaatste aandelen begin boekjaar	140.128	117.243	334.837	375.240	410.547	147.312
In boekjaar geplaatste aandelen	5.143	56.726	67.253	26.624	48.947	379.009
In boekjaar ingekochte aandelen	-43.042	-33.841	-284.847	-96.839	-84.254	-115.774
Aantal uitstaande aandelen	102.229	140.128	117.243	305.025	375.240	410.547
Intrinsieke waarde per aandeel in EUR x 1	110,01	106,76	132,67	91,66	88,63	108,91
Uitgekeerd dividend per aandeel gedurende boekjaar	3,80	4,00	1,60	3,60	3,00	1,40

## Toelichting op de winst-en-verliesrekening

### Opbrengsten

#### 10 Opbrengst beleggingen

Dit betreft:

##### Opbrengst beleggingen

EUR x duizend	2016	2015
Ontvangen dividenden*	2.048	2.195
Rente	-4	7
<b>Totaal</b>	<b>2.044</b>	<b>2.202</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

#### 11 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 Afrika Fonds	Robeco Afrika Fonds - EUR G
Beheerkosten	1,75	0,88
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, over het vermogen boven EUR 1 miljard 0,10% en over het vermogen boven EUR 5 miljard 0,08%.

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 Afrika Fonds worden mede bekostigd de kosten voor het aanbrengen 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, toezichthouders, 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 Afrika Fonds N.V.. De door RIAM betaalde kosten voor de externe accountant betreffen kosten in verband met de controle van de jaarrekening.

#### 12 Performance fee

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

#### 13 Overige kosten

Dit betreft:

##### Overige kosten

EUR x duizend	2016	2015
Bewaarloon	64	74
Bankkosten	9	7
Kosten fund agent	8	7
Overige kosten gerelateerd aan eigen aandelen	11	11
Kosten bewaarder	4	0
<b>Totaal</b>	<b>96</b>	<b>99</b>

## 14 Lopende kosten

Lopende kosten	Robeco Afrika Fonds		Robeco Afrika Fonds - EUR G	
	In %			
	2016	2015	2016	2015
<b>Kostensoort</b>				
Beheerkosten	1,75	1,75	0,88	0,88
Service fee	0,12	0,12	0,12	0,12
Overige kosten	0,23	0,17	0,23	0,17
<b>Nettoresultaat</b>	<b>2,10</b>	<b>2,04</b>	<b>1,23</b>	<b>1,17</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.

## 15 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 Afrika Fonds	203	1,75	1,75
Service fee aandelenklasse Robeco Afrika Fonds	14	0,12	0,12
Beheerkosten aandelenklasse Robeco Afrika Fonds - EUR G	264	0,88	0,88
Service fee aandelenklasse Robeco Afrika Fonds - EUR G	36	0,12	0,12
Bewaarloon en bankkosten	73	0,18	0,20
Kosten fund agent	8	0,02	0,02
Kosten bewaarder	4	0,01	0,01

<sup>1</sup> In het prospectus is ook een maximumpercentage van de totale kosten genoemd. Dit bedraagt 4,60% voor de aandelenklasse Robeco Afrika Fonds en 3,73% voor de aandelenklasse Robeco Afrika Fonds – EUR G.

## 16 Omloopfactor

De omloopfactor (portfolio turnover rate) bedraagt over de verslagperiode 35% (vorige verslagperiode 0%). 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.

## 17 Transacties met gelieerde partijen

In de verslagperiode zijn geen transacties uitgevoerd met gelieerde partijen, anders dan berekende beheerkosten en service fee. Gedurende de rapportageperiode 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	467	638
Service fee	RIAM	50	69



## **18 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:

- a) Bevorderen dat medewerkers in het belang van de klanten handelen en geen ongewenste risico's nemen.
- b) Bevorderen van een gezonde bedrijfscultuur, gericht op het bereiken van duurzame resultaten in lijn met de lange termijn doelstellingen van RIAM en haar stakeholders.
- c) 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.

### **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 organisatiedoelstellingen 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 jaar, waarbij 50% wordt 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)	783	730
Identified Staff (76) (ex directie)	4.052	2.499
Overige medewerkers (735 medewerkers)	15.129	6.268

Het totaal van de vaste en variabele beloning toegerekend aan het fonds is EUR 29.461. Toerekening vindt plaats op basis van de sleutel:

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

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

### 19 Fiscale status

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

### 20 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 3,20 per aandeel (vorig jaar EUR 3,80) voor de aandelenklasse Robeco Afrika Fonds.
- EUR 3,80 per aandeel (vorig jaar EUR 3,60) voor de aandelenklasse Robeco Afrika Fonds - 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 8 juni 2017 betaalbaar worden gesteld. Met ingang van 16 mei 2017 zullen de aandelen Robeco Afrika Fonds en Robeco Afrika Fonds - EUR G ter beurse ex dividend worden genoteerd.

Het fonds biedt aandeelhouders de mogelijkheid om het dividend (na aftrek van dividendbelasting) in aandelen Robeco Afrika Fonds en Robeco Afrika Fonds - EUR G te herbeleggen. De daarbij geldende koers is de transactiekoers aan de effectenbeurs van Euronext Amsterdam, segment Euronext Fund Service op 5 juni 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.

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

## 21 Handelsregister

Het fonds is statutair gevestigd te Rotterdam en is ingeschreven in het Handelsregister van de Kamer van Koophandel te Rotterdam, onder nummer 24432814.

### Valutatabel

#### Valutakoersen

EUR 1	31/12/2016	31/12/2015
AUD	1,4566	1,4931
BWP	11,2688	12,2194
CAD	1,4145	1,5090
EGP	19,1227	8,5058
GBP	0,8536	0,7371
GHS	4,5038	4,1388
KES	108,0803	111,1285
MAD	10,6751	10,7719
MUR	37,9816	38,9982
NGN	332,2253	216,2280
TND	2,4263	2,2126
USD	1,0548	1,0863
XOF	655,9571	655,9700
ZAR	14,4237	16,8328
ZMW	10,4684	11,9493

# Aandelenportefeuille

Per 31 december 2016

Reële waarde	Reële waarde		Reële waarde	Reële waarde	
		<b>Afrika</b>			
			75.452	8.154.900	Mumias Sugar Co Ltd
			1.328.874	143.625.000	Safaricom Ltd
<b>EUR</b>	<b>ZAR</b>	<b>Zuid-Afrika</b>	<b>EUR</b>	<b>NGN</b>	<b>Nigeria</b>
170.258	2.455.750	Astral Foods Ltd	523.844	174.034.171	Access Bank PLC
210.778	3.040.200	Attacq Ltd	360.051	119.618.125	Dangote Cement PLC
672.482	9.699.675	Barclays Africa Group Ltd	180.233	59.878.000	Dangote Sugar Refinery PLC
155.307	2.240.100	Barloworld Ltd	83.657	27.792.958	Diamond Bank PLC
142.867	2.060.675	Capitec Bank Holdings Ltd	204.469	67.929.890	Ecobank Transnational Inc
308.046	4.443.170	Clicks Group Ltd	202.151	67.159.574	FBN Holdings Plc
102.914	1.484.400	DataTec Ltd	121.904	40.499.565	FCMB Group Plc
571.776	8.247.129	EOH Holdings Ltd	89.632	29.778.000	Fidelity Bank PLC
179.947	2.595.500	Exxaro Resources Ltd	53.488	17.769.944	Flour Mills of Nigeria PLC
387.061	5.582.850	FirstRand Ltd	284.730	94.594.500	Lafarge Africa PLC
137.856	1.988.400	Fortress Income Fund Ltd	188.225	62.533.200	UAC of Nigeria PLC
281.594	4.061.634	Foschini Group Ltd/The	336.763	111.881.250	United Bank for Africa PLC
418.670	6.038.764	Imperial Holdings Ltd	620.414	206.117.238	Zenith Bank PLC
296.415	4.275.408	Lewis Group Ltd			
92.348	1.332.000	Liberty Holdings Ltd	<b>EUR</b>	<b>USD</b>	
163.035	2.351.568	Life Healthcare Group Holdings Ltd	20.571	21.697	Diamond Bank PLC GDR
213.880	3.084.935	MMI Holdings Ltd/South Africa	443.593	467.880	Guaranty Trust Bank PLC GDR
300.883	4.339.845	Mondi Ltd			
1.093.426	15.771.250	MTN Group Ltd	<b>EUR</b>	<b>EGP</b>	<b>Egypte</b>
111.816	1.612.800	Murray & Roberts Holdings Ltd	91.647	1.752.532	Al Baraka Bank Egypt
142.453	2.054.703	Nampak Ltd	63.226	1.209.055	Alexandria Mineral Oils Co
3.532.830	50.956.477	Naspers Ltd	119.281	2.280.960	Cairo Poultry Co
443.437	6.396.000	Raubex Group Ltd	15.082	288.400	Citadel Capital SAE
1.255.378	18.107.199	Remgro Ltd	109.880	2.101.200	Cleopatra Hospital
1.307.842	18.863.922	Rhodes Food Group Pty Ltd	506.717	9.689.771	Credit Agricole Egypt SAE
779.273	11.240.000	SA Corporate Real Estate Ltd	157.912	3.019.688	Egyptian Financial Group-Hermes Holding
601.801	8.680.200	Sanlam Ltd	89.075	1.703.343	El Ezz Aldekhela Steel Alexandria
519.146	7.488.000	Santam Ltd	167.173	3.196.800	Ezz Steel
171.466	2.473.180	Sasol Ltd	187.997	3.595.000	Global Telecom Holding SAE
451.720	6.515.480	Shoprite Holdings Ltd	147.475	2.820.120	National Co For Maize Products
656.512	9.469.333	Spur Corp Ltd	49.471	946.011	Suez Cement Co SAE
1.062.788	15.329.330	Standard Bank Group Ltd	342.149	6.542.786	Talaat Moustafa Group
247.557	3.570.687	Super Group Ltd/South Africa	<b>EUR</b>	<b>USD</b>	
205.190	2.959.600	Telkom SA SOC Ltd	410.939	433.438	Commercial International Bank GDR
190.478	2.747.400	Transaction Capital Ltd	518.162	546.531	Global Telecom Holding SAE GDR
88.916	1.282.500	Trencor Ltd			
153.081	2.208.000	Tsogo Sun Holdings Ltd	<b>EUR</b>	<b>GHS</b>	<b>Ghana</b>
74.738	1.078.000	Wilson Bayly Holmes-Ovcon Ltd	787.318	3.545.925	CAL Bank Ltd
223.493	3.223.598	Woolworths Holdings Ltd/South Africa	185.510	835.500	FAN Milk Ltd
			570.305	2.568.540	Ghana Commercial Bank Ltd
<b>EUR</b>	<b>KES</b>	<b>Kenia</b>	174.673	786.690	Guinness Ghana Breweries Ltd
232.316	25.108.720	Barclays Bank of Kenya Ltd	61.087	275.124	SIC Insurance Co Ltd
516.986	55.876.000	East African Breweries Ltd	300.673	1.354.173	Societe Generale Ghana Ltd
505.180	54.600.000	Equity Group Holdings Ltd/Kenya	176.672	795.695	Standard Chartered Bank Ghana Ltd
747.094	80.746.100	KCB Group Ltd			
413.582	44.700.000	KenolKobil Ltd Group			
237.532	25.672.500	Kenya Power & Lighting Ltd			

Reële waarde	Reële waarde	Reële waarde	Reële waarde
<b>EUR</b>	<b>ZMW Zambia</b>		<b>Australië</b>
247.764	2.593.688 Copperbelt Energy Corp PLC	<b>EUR</b>	<b>AUD Australië</b>
101.085	1.058.201 Lafarge Cement Zambia PLC	190.306	277.200 Ausdrill Ltd
688.262	7.205.000 Real Estate Investments Zambia	56.794	82.727 Base Resources Ltd
122.624	1.283.675 Zambeef Products PLC	65.302	95.118 Mineral Deposits Ltd
23.253	243.427 Zambia National Commercial Bank PLC		
<b>EUR</b>	<b>GBP</b>		<b>Europa</b>
851.394	726.750 Zambeef Products PLC	<b>EUR</b>	<b>AUD Verenigd Koninkrijk</b>
		1.514	2.205 African Petroleum Corp Ltd
<b>EUR</b>	<b>BWP Botswana</b>	<b>EUR</b>	<b>GBP</b>
205.917	2.320.426 Botswana Insurance Holdings Ltd	146.029	124.650 Centamin PLC
1.535.120	17.298.889 Letshego Holdings Ltd		
<b>EUR</b>	<b>MAD Marokko</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR Portugal</b>
43.278	462.000 Alliances Developpement Immobilier SA	40.250	40.250 Teixeira Duarte SA
69.470	741.595 Banque Centrale Populaire	<b>EUR</b>	<b>GBP Ierland</b>
230.250	2.457.945 Lesieur Cristal	6.575	5.613 Circle Oil PLC
731.609	7.810.000 Maroc Telecom		
504.293	5.383.380 TOTAL Maroc SA		<b>Noord-Amerika</b>
<b>EUR</b>	<b>MUR Mauritius</b>	<b>EUR</b>	<b>CAD Canada</b>
679.276	25.800.000 MCB Group Ltd	56.418	79.800 Africa Oil Corp
345.861	13.136.357 SBM Holdings Ltd	75.043	106.145 Energizer Resources Inc
		<b>EUR</b>	<b>GBP Canada</b>
		13.179	11.250 Avesoro Resources Inc
<b>EUR</b>	<b>TND Tunesië</b>		<b>Azië</b>
171.418	415.903 Banque de l'Habitat		<b>EGP Verenigde Arabische Emiraten</b>
280.989	681.750 Banque Nationale Agricole	<b>EUR</b>	1.862.700 Orascom Construction Ltd
		97.408	
<b>EUR</b>	<b>XOF Senegal</b>		
266.786	175.000.000 Sonatel	<b>38.970.090</b>	<b>Totaal</b>

Rotterdam, 30 maart 2016

De directie  
Robeco Institutional Asset Management B.V.

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

# Overige gegevens

## Resultaatbestemming

Volgens artikel 20 van de statuten van het fonds staat de winst, na 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 prioriteitsaandelen 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 prioriteitsaandelen overgedragen aan Robeco Holding B.V. De statutaire rechten van de prioriteitsaandelen 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  
Roland Toppen  
Peter J.J. Ferket  
Karin van Baardwijk

## 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 Afrika Fonds 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 Afrika Fonds 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 Afrika Fonds 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 0,4 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 0,4 miljoen (2015: EUR 0,5 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 20.000 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 20 en 27. 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 nagenoeg geheel bestaan uit liquide, beursgenoteerde effecten waarvoor een actieve markt beschikbaar is. 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.



Voorts hebben we de toereikendheid van de toelichting op pagina 20 tot en met 26 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, 30 maart 2017  
KPMG Accountants N.V.

W.L.L. Paulissen RA