

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

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

**17**

**Verslag over 2017**

# Inhoudsopgave

<b>Bestuursverslag</b>	<b>4</b>
Algemene informatie	4
Kerncijfers per aandelenklasse	6
Algemene inleiding	6
Beleggingsbeleid	9
Beleggingsresultaat	11
Risicobeheer	12
Vermogensontwikkeling	12
Beloningsbeleid	13
Beloning beheerder	14
Sustainability Investing	14
<i>Stemmen</i>	16
<i>Engagement</i>	16
Verklaring omtrent de bedrijfsvoering	18
Verslag van de Raad van Commissarissen van Robeco Institutional Asset Management B.V.	19
 <b>Jaarrekening</b>	 <b>21</b>
Balans	21
Winst-en-verliesrekening	22
Kasstroomoverzicht	22
Toelichtingen	23
Algemeen	23
Stelselwijziging	23
Waarderingsgrondslagen	23
Grondslagen resultaatbepaling	24
Grondslagen kasstroomoverzicht	24
Toerekening aandelenklassen	25
Risicobeheer	25
Risico's financiële instrumenten	27
Toelichting op de balans	31
Bijzondere statutaire zeggenschapsrechten	34
Toelichting op de winst-en-verliesrekening	35
Valutatablel	37
Aandelenportefeuille	38
 <b>Overige gegevens</b>	 <b>40</b>
Resultaatbestemming	40
Belangen van bestuurders	40
 <b>Controleverklaring van de onafhankelijke accountant</b>	 <b>41</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")  
Beleidsbepalers RIAM:  
Gilbert O.J.M. Van Hassel  
Maureen C.J. Bal (sinds 1 september 2017)  
Karin van Baardwijk  
Monique D. Donga (sinds 20 maart 2017)  
Peter J.J. Ferket  
Martin O. Nijkamp (sinds 1 september 2017)  
Hans-Christoph von Reiche (sinds 2 november 2017)  
Roland Toppen  
Victor Verberk (sinds 12 april 2017)

## Commissarissen:

Jeroen J.M. Kremers  
Gihan Ismail  
Masaaki Kawano  
Jan J. Nooitgedagt

## Bewaarder

Citibank Europe plc  
Schiphol Boulevard 257  
1118 BH Schiphol

## Fondsmanager

Cornelis E. Vlooswijk

## Fund agent en betaalkantoor

ING Bank N.V.  
Bijlmerplein 888  
1102 MG Amsterdam

## 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 artikel 1:1 Wet op het financieel toezicht (Wft) en de Richtlijn Beleggingsinstellingen d.d. 23 juli 2014 (Richtlijn 2014/91/EU, “UCITS V”).

Voor ICBE's zijn er ter bescherming van de belegger (onder meer) restricties gesteld aan het beleggingsbeleid.

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”).

De activa van het fonds worden bewaard door Citibank Europe plc. 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.

het fonds valt onder wettelijk toezicht van de AFM. Het fonds is opgenomen in het register zoals bedoeld in artikel 1:107 Wft.

### Outsourcing deel operationele activiteiten naar J.P. Morgan

Op 24 januari 2018 kondigde Robeco aan dat het een deel van zijn operationele en administratieve activiteiten gaat outsourcen naar J.P. Morgan. Dit besluit maakt deel uit van het strategische plan van Robeco voor 2017-2021, waarbij wordt gerekend op verdere internationale groei van zowel de beleggingsactiviteiten als de client servicing-activiteiten. J.P. Morgan wordt Robeco's dienstverlener voor de administratie van fondsen, operationele activiteiten, bewaring, overdracht en securities lending.

De operationele activiteiten van Robeco, gevestigd in Rotterdam, worden op dit moment ruimschoots binnen een concurrerend kostenniveau uitgevoerd. Gezien de ontwikkelingen in de sector en de wereldwijde ambities van Robeco zouden echter aanhoudend nieuwe investeringen nodig zijn om deze operationele activiteiten op dezelfde manier te blijven uitvoeren. Na goedkeuring van de relevante regelgevende autoriteiten kan de voltooiing van het outsourcingproces nog wel twee jaar duren.

J.P. Morgan heeft een wereldwijd netwerk en gaat op meerdere locaties en in meerdere tijdzones operationele activiteiten uitvoeren voor Robeco. Dit maakt een slimmere inzet van Robeco's wereldwijde activiteiten voor handelsondersteuning mogelijk. Door gebruik te maken van het wereldwijde netwerk, de technologie en uitvoeringscapaciteit van J.P. Morgan zal Robeco beter in staat zijn zich aan te passen aan de veranderende markt en geavanceerdere financiële instrumenten en producten te ontwikkelen. Zo kan Robeco beleggingsoplossingen blijven bieden die zijn afgestemd op de behoeften van de klant, nu en in de toekomst. Bovendien kan Robeco door de outsourcing sneller reageren op verzoeken van klanten uit alle verschillende tijdzones.

Het outsourcen van de operationele activiteiten leidt niet tot een wijziging van beleggingsbeleid of beleggingsteams. De klantportefeuilles worden nog steeds beheerd volgens hun bestaande beleggingsbeleid door de verantwoordelijke portefeuillemanagers en teams van portefeuillemanagers. Alle portefeuillemanagers blijven zich volledig richten op het leveren van beleggingsresultaten aan de klanten van Robeco.

### 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 10, 12 en 15 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 zijn opgenomen in de winst-en-verliesrekening.

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.

## 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.

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

## Kerncijfers per aandelenklasse

### Overzicht 2013 - 2017

Robeco Afrika Fonds	2017	2016	2015	2014	2013	Gemiddeld
<b>Performance in % op basis van:</b>						
- Beurskoers <sup>1,2</sup>	14,5	8,7	-18,1	5,1	6,8	2,7
- Intrinsieke waarde <sup>1,2</sup>	14,6	6,9	-17,3	4,4	7,7	2,7
50% MSCI EFM Africa ex South Africa (Net Return) + 50% MSCI South Africa (Net Return) <sup>3</sup>	13,4	8,5	-13,0	14,7	1,7	4,6
Dividend in euro's <sup>4</sup>	2,20	3,00 <sup>7</sup>	3,80	4,00	1,60	
Vermogen <sup>5</sup>	13	11	15	16	44	

Robeco Afrika Fonds - EUR G	2017	2016	2015	2014	2013 <sup>6</sup>	Gemiddeld
<b>Performance in % op basis van:</b>						
- Beurskoers <sup>1,2</sup>	15,5	9,7	-17,4	6,1	2,7	3,1
- Intrinsieke waarde <sup>1,2</sup>	15,6	7,9	-16,5	5,3	4,8	3,3
50% MSCI EFM Africa ex South Africa (Net Return) + 50% MSCI South Africa (Net Return) <sup>3</sup>	13,4	8,5	-13,0	14,7	3,6	5,8
Dividend in euro's <sup>4</sup>	3,00	4,00 <sup>7</sup>	3,60	3,00	1,40	
Vermogen <sup>5</sup>	26	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 rapportageperiodes, 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. 2017 betreft een voorstel. Meer informatie over het voorgestelde dividend is te vinden in de paragraaf Voorstel resultaatbestemming op pagina 37.

<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 herzien dividendvoorstel aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders ("AVA") voorgelegd. Dit voorstel is door de AVA goedgekeurd.

## Algemene inleiding

### Terugblik 2017

In 2017 was er duidelijk sprake van een sterke, synchrone groei van de wereldwijde economie. Na een lange periode van negatieve verrassingen viel de groei in de eerste helft van 2017 over het algemeen hoger uit dan verwacht en bereikten veel leidende indicatoren in de tweede helft van 2017 zelfs nieuwe records. De vrees voor langdurige stagnatie ebde weg in een omgeving met een verwachte reële groei van de wereldeconomie van 3,7% in 2017 (op jaarbasis, IMF-schatting).

Een opleving van het producenten- en consumentenvertrouwen, in combinatie met een aantrekkende wereldhandel en een toename van de investeringen, ondersteunden de versnelling richting een wereldwijde hoogconjunctuur. Ondanks oplopende bezettingsgraden bleef de inflatie opvallend laag en vooralsnog verwijderd van de doelstellingen van centrale banken. Waar de bedrijfswinsten een stevige opmars maakten (en daarbij het winstaandeel in de economie vergrootten), bleef de beloning voor werknemers duidelijk achter bij de cyclische opleving en de dalende werkloosheid. De vrij hoge verborgen werkloosheid, de toename van deeltijdwerk, automatisering en de opkomst van de *gig economy* (tijdelijke inhuur van arbeid) verklaren deels waarom de wisselwerking tussen de werkloosheid en de door lonen gedreven kerninflatie lijkt te zijn afgezwakt. Door een daling van de olieprijs naar USD 45 per vat in de eerste helft van 2017 bleef de feitelijke inflatie gematigd. Dit was gunstig voor de reële koopkracht van de consument.

Alle sectoren leverden een positieve bijdrage aan de economische groei in de eurozone, die met 2,3% toenam in 2017 (op jaarbasis, IMF-schatting). De werkloosheid daalde naar 8,7%, het laagste niveau sinds 2009.

In de Verenigde Staten (VS) droeg vooral de consument positief bij aan de stijging van het bruto binnenlands product, dat met 2,3% steeg (op jaarbasis, IMF-schatting). De industriële sector zag een sterke toename van het aantal orders

en de energiesector krabbelde op met nieuwe investeringen in schalieolie. Een gezonde banengroei, met gemiddeld 171.000 nieuwe banen (exclusief de agrarische sector) per maand, droeg bij aan een daling van de werkloosheid tot 4,1%.

Japan kende eveneens een sterke opleving van het producentenvertrouwen en de investeringsactiviteit, dankzij een aantrekkende export en binnenlandse vraag. De arbeidsmarkt in Japan verkrapte tot een niveau dat niet meer is gezien sinds begin jaren 90 van de vorige eeuw. De werkloosheid daalde hier naar 2,7%, terwijl de reële activiteit met 1,8% toenam (op jaarbasis, IMF-schatting).

In China werd beleid geïmplementeerd om de overcapaciteit in onder andere de vastgoedsector en de industrie te beperken. Deze beleidsmaatregelen leidden tot een stabilisatie van de producentenprijzen en een toename van de winstgevendheid van Chinese bedrijven. De geldgroei nam af, maar dit was geen belemmering voor de economische activiteit – de groei bleef stabiel op 6,8% (op jaarbasis, IMF-schatting).

Elders in opkomende markten was sprake van aanhoudend herstel. Een aantrekkende exportgroei zorgde ervoor dat Brazilië uit de diepe recessie wist te klimmen. In India stagneerde het groeimomentum echter, omdat de invoering van nieuwe belastingen en maatregelen tegen witwaspraktijken een negatief effect hadden op de reële economie. Al met al was de toename van de activiteit in opkomende economieën in 2017 lager dan in ontwikkelde markten, ondanks de wereldwijde cyclische opleving.

De keuze van het Verenigd Koninkrijk (VK) in 2016 om de Europese Unie (EU) te verlaten werd formeel gemaakt met het in werking stellen van Artikel 50 van het Verdrag van Lissabon, dat voorziet in de uittredingsprocedure. Het VK zal de EU in maart 2019 verlaten, waarschijnlijk met een tijdelijke overeenkomst in afwachting van een definitieve regeling voor de toekomstige handelsrelaties. Het kan echter jaren duren om tot zo'n definitief akkoord te komen met de EU. Elke overeenkomst zal goedgekeurd moeten worden door de leden van het Britse parlement en door een gekwalificeerde meerderheid van de resterende 27 EU-lidstaten. Enkele lastige kwesties, zoals een open Noord-Ierse grens, zijn nog niet opgelost, maar toch is de kans op een zogeheten 'harde Brexit' klein. De economische gevolgen daarvan voor het VK zijn eenvoudigweg te groot. Toekomstige economische afspraken met de EU hebben waarschijnlijk een lange aanloop en zouden ervoor kunnen zorgen dat het VK lid blijft van de Europese interne markt, maar dan wel zonder inspraak.

Het gebrek aan inflatiedruk in de wereldeconomie heeft centrale banken de ruimte gegeven om hun ruime monetaire beleid voort te zetten. Door het uitblijven van een klassieke loon-prijsspiraal heeft de inflatie nog geen duurzaam karakter. Er is geen sprake meer van economische vertraging, omdat de bezettingsgraden zijn opgelopen door een toename van de totale vraag. Langere levertijden en capaciteitsbeperkingen hebben niet geleid tot sterk oplopende consumentenprijzen. In de VS bleef de kerninflatie steken op 1,5% (op jaarbasis).

Ondanks de gematigde inflatie verhoogde de Federal Reserve (Fed) de beleidsrente in 2017 driemaal met als reden de aanhoudende krapte op de arbeidsmarkt. Daarnaast is de Fed begonnen met het inkrimpen van de eigen balans door een deel van de ontvangen aflossingen op obligaties niet te herinvesteren. Op haar beurt kondigde de Europese Centrale Bank (ECB) in oktober 2017 aan de maandelijkse aankopen van obligaties vanaf januari 2018 te halveren van EUR 60 miljard naar EUR 30 miljard. De bestuursleden van de ECB vertrouwden erop dat de inflatie zal terugkeren naar een niveau van 'dichtbij, maar onder 2%'. Tegelijkertijd gaf de ECB aan dat de beleidsrente ongewijzigd blijft tot ruim na het einde van het opkoopprogramma. De centrale bank van Japan (BoJ) bleek het meest terughoudend om het ruime monetaire beleid los te laten. De BoJ blijft het onconventionele monetaire beleidsinstrument *yield curve control* toepassen, met een beoogde rente van 0% voor Japanse 10-jaarsstaatsobligaties. De reden hiervoor is dat de 2%-inflatiedoelstelling nog lang niet in zicht is. Maar ook in Japan kwam een discussie op gang over de negatieve gevolgen van de lage rente politiek voor de binnenlandse bankensector. De centrale bank van China (PBOC) liet de beleidsrente ongemoeid, maar scherpte wel de financiële regelgeving en liquiditeitsrestricties aan om excessieve kredietverlening tegen te gaan. De winstgevendheid van binnenlandse bedrijven verbeterde in 2017, waardoor het risico van een kapitaalvlucht afnam. De Chinese renminbi steeg in waarde ten opzichte van de Amerikaanse dollar.

Vanuit het perspectief van de financiële markten zal 2017 de Wallstreet-geschiedenisboeken ingaan als een uitzonderlijk rustig jaar. De VIX, die de verwachte volatiliteit van de S&P 500 meet, bereikte het laagste niveau sinds de lancering in 1990. De dagelijkse koersbewegingen bleven weliswaar beperkt, maar dankzij een opeenstapeling van

kleine dagwinsten hadden de meeste beurzen aan het einde van het jaar wel een rendement in de dubbele cijfers. De zeer lage volatiliteit op de aandelenmarkten is een afspiegeling van de bijzonder stabiele macro-economische omgeving, hoewel speculatie op een aanhoudend lage volatiliteit (het zogenaamde 'verkopen van volatiliteit') ook heeft bijgedragen aan de lage verwachte volatiliteit.

### **Vooruitblik aandelen**

Aandelenmarkten kenden wederom een uitstekend jaar, met een rendement voor de MSCI World Developed Index van 18,5% in lokale valuta. Gemeten in euro's was het rendement van de wereldwijde benchmark met 7,5% echter een stuk gematigder. Dit kwam door een sterke stijging van de euro ten opzichte van andere valuta's in 2017. De MSCI Emerging Markets Index noteerde een lokaal rendement van 30,6%. Vanuit macro-economisch oogpunt zou de opwaartse lijn op de aandelenmarkt zich kunnen voortzetten gezien de zeer kleine kans op een wereldwijde recessie. Daarnaast kan het positieve momentum op de aandelenmarkten ondersteund blijven worden door een gebrek aan betere alternatieven in deze late fase van de economische cyclus. De solide winstgroei per aandeel dankzij de aanhoudende groei van de wereldwijde economie kan de opgelopen waarderingen op de korte termijn steunen, aangespoord door belastingverlagingen voor het bedrijfsleven in de VS en terugkoop van eigen aandelen. De risico's concentreren zich vooral in marktsegmenten met hoge waarderingen en een hoog schuldniveau, nu het beleid van centrale banken minder ruim wordt. In de VS zitten beleggers inmiddels in de verlenging, want in de moderne geschiedenis weken de waarderingen in dat land maar twee keer (in 1929 en 1997) eerder zo sterk af van de gemiddelde waardering over de afgelopen 137 jaar. Daarbij bestaat in de VS het risico op oververhitting van de economie, waardoor in het bedrijfsleven uitbreidingsinvesteringen nodig zijn om capaciteitsproblemen het hoofd te bieden. Toch lijkt dit land de uitzondering, want elders zijn de waarderingen wat gematigder. Positief is dat de winstgroei nog verder kan aantrekken als de huidige cyclische opleving aanhoudt doordat centrale banken terughoudend blijven in het reduceren van overtollige liquiditeit. Bovendien zijn aandelen vrij goed bestand tegen een matige stijging van de inflatie en kapitaalmarktrente. Relatief gezien zijn wereldwijde aandelen nog altijd minder duur dan staatsobligaties, waardoor de kapitaalstroom naar aandelen kan aanhouden.

Risico's schuilen in een onverwachte inflatieschok, die een overtrokken reactie op de obligatiemarkt teweeg kan brengen. Een te sterke stijging van de kapitaalmarktrente zou een terugval in conjunctuur kunnen inluiden en daarmee de bedrijfswinsten kunnen raken. Een flinke daling van de economische activiteit in China, een toename van geopolitieke spanningen of een oververhitting van de aandelenmarkt zou verdere correcties kunnen veroorzaken, zelfs als er geen acuut recessiegevaar is.

### **Vooruitzichten voor Afrika**

De vooruitzichten voor 2018 verschillen per Afrikaans land. Voor Zuid-Afrika verwachten wij dat de economische groei op de korte termijn licht zal aantrekken, met name door een herstel van het ondernemersvertrouwen. Cyril Ramaphosa is in december gekozen tot leider van het ANC en heeft in februari Jacob Zuma afgelost als president van Zuid-Afrika. Ramaphosa heeft aangegeven de corruptie te willen bestrijden en te willen samenwerken met het bedrijfsleven om de economische groei aan te jagen en veel banen te creëren. Het is niet makkelijk om die laatste twee punten te verwezenlijken omdat de schulden van de Zuid-Afrikaanse overheid de laatste jaren zijn opgelopen en Ramaphosa aan zwarte kiezers moet laten zien dat hij ook voor hen opkomt. Hij kan niet korten op sociale uitgaven en moet zelfs de belastingen licht verhogen. Ook kan hij niet breken met de partijvisie dat zwarten landbouwgrond moeten krijgen, desnoods door landonteigening van blanke boeren. Ramaphosa geeft gelukkig wel aan hier pragmatisch mee om te gaan en in de praktijk zal er niet of alleen in extreme gevallen onteigening plaatsvinden. Ramaphosa weet dat hij het vertrouwen van blanken en buitenlanders in de Zuid-Afrikaanse rechtsstaat niet kan schaden omdat hij hun investeringen nodig heeft om groei en banencreatie te bewerkstelligen. Wij verwachten dat een daling van de corruptie en een hoger ondernemersvertrouwen zullen leiden tot hogere economische groei op de middellange termijn. De kans dat kredietbeoordelaar Moody's de kredietstatus van Zuid-Afrika verlaagt naar non-investment grade is afgenomen doordat Ramaphosa al in februari president is geworden, maar is nog steeds aanwezig.

De Nigeriaanse economie is in 2017 uit een recessie gekomen dankzij een hogere olieproductie en een hogere gemiddelde olieprijs die de overheid in staat stelden om de investeringen en bestedingen op te voeren. Positief is ook dat de in de praktijk gebruikte wisselkoers na een devaluatie in augustus nu op een evenwichtig niveau ligt en bedrijven weer op een normale manier goederen kunnen in- en uitvoeren. Wij verwachten dat de economie met ongeveer 3% zal groeien in 2018.



In Kenia is president Kenyatta in november 2017 aan zijn tweede termijn begonnen, maar toch blijft er sprake van enige politieke onzekerheid doordat de belangrijkste oppositieleider de laatste verkiezingsronde geboycot heeft en weigert de overwinning van Kenyatta te erkennen. Door de politieke onzekerheid zal de gebruikelijke groei-impuls na de verkiezingen naar verwachting uitblijven. Desondanks verwachten wij nog wel een economische groei van ruim 4% in 2018.

De devaluatie van het Egyptische pond in november 2016 heeft de Egyptische economie in 2017 een impuls gegeven doordat er weer makkelijk met het buitenland gehandeld kan worden en exportproducten competitiever geworden zijn. Wij verwachten dat de groei zal doorzetten, onder andere vanwege sterk toenemende binnenlandse gasproductie. Voor 2018 rekenen wij op een groei van ongeveer 5%.

De economie van Ghana is in 2017 erg hard gegroeid dankzij stijgende olieproductie en een solide economisch beleid van de nieuwe president. De vooruitzichten voor 2018 zijn ook gunstig. De inflatie is gedaald van een piek van ruim 19% naar onder de 12%. Dit biedt ruimte voor verdere rentedalingen, die niet alleen de groei stimuleren maar ook meer lokale beleggers richting de aandelenbeurs kunnen drijven.

Ook de economie van Zambia heeft een prima groei laten zien in 2017 en wij verwachten dat dit doorzet in 2018. De inflatie is duidelijk onder controle en de wisselkoers stabiel. Ook gunstig is dat de prijs van koper, het belangrijkste exportproduct, in 2017 flink is gestegen. Dat leidt tot hogere belastinginkomsten, hogere lonen in de mijnbouw en meer consumentenbestedingen. Wij verwachten voor 2018 een economische groei van ongeveer 5%.

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 2-4% 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 2017 zijn de langetermijnvooruitzichten voor Zuid-Afrika verbeterd door de verkiezing van Cyril Ramaphosa tot ANC president. Ook de vooruitzichten voor Nigeria zijn verbeterd dankzij een verdere devaluatie van de nationale munt en relatieve kalmte in de gebieden waar olie gewonnen wordt.

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, waarbij gestreefd wordt naar een hoger rendement dan de referentie-index. De referentieindex van het fonds is samengesteld uit 50% MSCI EFM Africa ex South Africa (Net Return) + 50% MSCI South Africa (Net Return).

### Uitvoering beleggingsbeleid

In 2017 heeft Robeco Afrika Fonds N.V. 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 2017 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 2017 zijn slechts in beperkte mate accenten verlegd.

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 teruggebracht van 46,5% per eind 2016 naar 41,5% ultimo 2017.

In Nigeria heeft het fonds voornamelijk belegd in de bankensector, cementproducenten en voedingsbedrijven. Het gewicht van Nigeria in de portefeuille is gedurende het jaar toegenomen van 9,5% naar 13,7%. Dat was voornamelijk het gevolg van de zeer sterke performance van de banken in onze portefeuille. Deze stegen veel meer dan de grote producenten van voedingsmiddelen en bier in de referentie-index en dus was het aandelenselectieresultaat sterk positief. Daardoor is ook de onderweging van Nigeria omgeslagen in een overweging. Dit strookt ook met de in onze ogen verbeterde vooruitzichten voor Nigeria.

Het gewicht van Kenia in de portefeuille is in 2017 opgelopen van 10,4% naar 10,8%. 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 kleinere bedrijven in onze portefeuille bleven achter bij de grote bedrijven in de referentie-index.

In Egypte belegt het fonds via een gediversificeerde portefeuille van onder andere banken, een vastgoedontwikkelaar, een telecombedrijf en een kippenvleesproducent. Gedurende de eerste tien maanden is het fonds steeds onderwogen geweest ten opzichte van de referentie-index. In november hebben wij meegedaan met de beursgang van African Export-Import Bank. Deze bank is in heel Afrika actief maar wordt vanwege het Egyptische hoofdkantoor geassocieerd met Egypte. Hierdoor was het fonds overwogen in Egypte per ultimo 2017. De landenallocatie droeg licht positief bij aan de relatieve performance. Het aandelenselectieresultaat was sterk positief door het zeer hoge rendement van enkele kleinere aandelen, terwijl een grote bank in de referentie-index, waarin we geen positie hadden, in waarde daalde.

In Ghana belegt het fonds in banken en producenten van bier en zuivelproducten. Het rendement op Ghanese beleggingen was zeer goed in 2017 doordat de banken zich herstelden na een zwak 2016. Het gewicht van Ghana steeg van 5,8% naar 7,0%.

In Zambia hebben we de lokaal genoteerde aandelen van een vleesproducent verkocht omdat die hoog bleven noteren na zwakke operationele ontwikkelingen. De in Londen genoteerde aandelen van hetzelfde bedrijf daalden wel in waarde en die hebben we vastgehouden. Door de verkoop en doordat Zambiaanse aandelen achterbleven, is het landengewicht gedaald van 5,2% naar 4,3%.

Onze posities in Botswana behaalden een licht negatief rendement en bleven aanzienlijk achter bij het Afrikaans gemiddelde. Het gewicht in portefeuille daalde daardoor van 4,5% naar 3,7%.

Marokko bleef ruim achter bij het Afrikaans gemiddelde. Ten opzichte van de referentie-index is het fonds het hele jaar flink onderwogen geweest en dat droeg positief bij aan de relatieve performance. De aandelenselectie was ook sterk positief. Doordat de Marokkaanse aandelen in de portefeuille wel goed presteerden, steeg het landengewicht van 4,1% naar 4,2%.

Onze beleggingen in Mauritius behaalden een positief rendement in lijn met het Afrikaans gemiddelde, maar doordat we onderwogen waren in een goed presterend vastgoedbedrijf was de bijdrage aan de relatieve performance licht negatief. De bijdrage van Tunesië was neutraal doordat de negatieve landenallocatie (overwogen terwijl het marktgemiddelde achterbleef bij het Afrikaans gemiddelde) werd goedgemaakt door de positieve aandelenselectie. Onze onderweging in Senegal droeg positief bij aan de relatieve performance doordat het land achterbleef bij het Afrikaans gemiddelde.

Onze posities in bedrijven actief op het Afrikaanse continent maar met beursnoteringen in Australië, Canada, Portugal en het Verenigd Koninkrijk hebben voor het tweede achtereenvolgende jaar een positieve bijdrage geleverd aan de absolute en relatieve performance. Deze aandelen zitten per definitie niet in de referentie-index van het fonds.

#### **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 27.

## 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 31/12/2017	Koers in EUR x 1 31/12/2016	Uitgekeerd dividend mei 2017 <sup>1</sup>	Beleggingsresultaat verslagperiode in % <sup>2</sup>
<i>Robeco Afrika Fonds</i>			3,00	
- Beurskoers	122,01	109,30		14,5
- Intrinsieke waarde	123,23	110,01		14,6
<i>Robeco Afrika Fonds - EUR G</i>			4,00	
- Beurskoers	100,95	91,07		15,5
- Intrinsieke waarde	101,88	91,66		15,6

<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.

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

EUR x 1					
Robeco Afrika Fonds	2017	2016	2015	2014	2013
Opbrengst beleggingen	4,65	4,89	4,91	5,07	4,40
Waardeverandering	14,19	2,47	-24,99	2,12	7,70
Beheerkosten, service fee en overige kosten	-2,44	-2,18	-2,66	-2,72	-2,49
<b>Nettoresultaat</b>	<b>16,40</b>	<b>5,18</b>	<b>-22,74</b>	<b>4,47</b>	<b>9,61</b>
Robeco Afrika Fonds - EUR G	2017	2016	2015	2014	2013 <sup>2</sup>
Opbrengst beleggingen	3,77	4,31	4,18	4,33	0,38
Waardeverandering	11,24	2,48	-19,98	2,52	-0,74
Beheerkosten, service fee en overige kosten	-1,14	-1,06	-1,27	-1,29	-0,32
<b>Nettoresultaat</b>	<b>13,87</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.

Vergeleken met de referentie-index, die is samengesteld uit 50% MSCI South Africa (Net Return) en 50% MSCI EFM Africa excluding South Africa (Net Return) met jaarlijkse herweging per 1 februari, presteerden beide aandelenklassen van het fonds 3,5% beter (op basis van het brutorendement). Op basis van het nettorendement (na beheerkosten) presteerde het aandeel Robeco Afrika Fonds 1,2% beter en het aandeel Robeco Afrika Fonds - EUR G 2,2% beter. De belangrijkste redenen voor de outperformance waren de sterke aandelenselectie in Nigeria en Egypte. Ook de onderweging Marokko en de blootstelling aan het sterk presterende Ghana droegen positief bij.

## 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 meer dan 10% van het fonds mag uitmaken en dat het totaal van de posities groter dan 5% niet meer dan 40% van de portefeuille mag 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 N.V. is geografisch meer gediversifieerd dan de meeste andere Afrikafondsen. In 2016 is besloten om het aantal namen in de portefeuille terug te brengen om meer focus aan te brengen. Het aantal posities is inmiddels teruggebracht van ongeveer 125 naar ongeveer 90 en zal waarschijnlijk nog iets verder teruggebracht worden.

Desondanks blijft het aantal individuele aandelen ruim meer dan in de portefeuille's van bijna alle concurrerende fondsen. We doen dit niet alleen om het risico te beperken, maar ook om relatief kleine bedrijven in de portefeuille te kunnen opnemen. In het small cap segment zijn regelmatig aantrekkelijke aandelen te vinden omdat ze genegeerd worden door veel grote beleggers. 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 "depositary 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 2017 op 0,85 en over de laatste drie jaar op gemiddeld 0,92. 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.

## Risicobeheer

Een beschrijving van het risicobeheer is te vinden in de toelichting op de jaarrekening op pagina 25 tot en met 30.

## Vermogensontwikkeling

Gedurende de verslagperiode is het vermogen van het fonds Robeco Afrika Fonds N.V. met EUR 0,6 miljoen gedaald tot EUR 38,6 miljoen. Deze afname kan worden verklaard door de volgende posten. Per saldo werd voor een bedrag van EUR 4,8 miljoen aan aandelen ingekocht. De toevoeging van het nettoresultaat zorgde voor een stijging van het vermogen van EUR 5,7 miljoen. In totaal werd er voor EUR 1,5 miljoen aan dividend uitgekeerd.

<b>Vermogensmutatiestaat</b>		
EUR x duizend	2017	2016
<b>Vermogen begin boekjaar</b>	<b>39.207</b>	<b>48.219</b>
Plaatsing eigen aandelen	6.332	2.845
Inkoop eigen aandelen	-11.083	-12.839
<b>Stand einde boekjaar</b>	<b>34.456</b>	<b>38.225</b>
Directe beleggingsopbrengsten	1.566	2.044
Indirecte beleggingsopbrengsten	4.559	1.136
Ontvangen op- en afslagen bij plaatsing en opname eigen aandelen	144	136
Kosten	-581	-613
<b>Nettoresultaat</b>	<b>5.688</b>	<b>2.703</b>
<b>Dividenduitkering</b>	<b>-1.508</b>	<b>-1.721</b>
<b>Vermogen einde boekjaar</b>	<b>38.636</b>	<b>39.207</b>

## 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 variabele component.

### Vaste beloning

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

### Variabele beloning

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

De variabele beloning van de fondsmanager beweegt mee met de meerjarige performance van het fonds. De systematiek is gerelateerd aan de outperformance ten opzichte van jaarlijks vooraf gestelde risico-gecorrigeerde targets. De berekende outperformance over een periode van 1, 3 en 5 jaar wordt meegewogen bij de vaststelling van de variabele beloning. Voor de bepaling van variabele beloning zijn tevens van belang het gedrag, de mate waarin team- en individuele kwalitatieve en vooraf bepaalde doelstellingen behaald worden, evenals de mate waarin de Robeco corporate values worden nageleefd. Daarnaast wordt de bijdrage van de fondsmanager aan diverse organisatie-doelstellingen meegewogen. Slechte performance, onethisch of non-compliant gedrag leiden tot vaststelling van lagere of zelfs geen variabele beloning. Voor de senior fondsmanager is voorts het regime van Identified Staff van toepassing (zie hieronder).

### 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 2017 naast de directie 84 andere medewerkers geïdentificeerd als Identified Staff, waaronder alle senior portfolio managers, senior management en de hoofden van de control functions (HR, Compliance, Risk Management, Business Control, Internal Audit en Legal). Voor deze medewerkers geldt onder andere dat er extra risicoanalyses worden gedaan op de prestatiedoelstellingen die bepalend zijn voor de toekenning van de variabele beloning, zowel voorafgaand aan het prestatiejaar als achteraf bij de bepaling van de realisatie. Daarnaast wordt voor deze medewerkers de toegekende variabele beloning altijd voor 70% of meer uitgesteld betaald over een periode van 4 jaren en wordt 50% geconverteerd naar fictieve "Robeco" aandelen waarvan de waarde meebeweegt met de (toekomstige) bedrijfsresultaten.

## Risicobeheersing

RIAM heeft aanvullende risicobeheersmaatregelen 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 2017 is het beloningsbeleid van RIAM en de toepassing ervan geëvalueerd onder verantwoordelijkheid van de raad van commissarissen, geadviseerd door de remuneratiecommissie. Naar aanleiding van de nieuwe strategie 2017-2021 van Robeco zijn er enkele wijzigingen in het beloningsbeleid aangebracht om een high performance cultuur te ondersteunen.

## Beloning in 2017

Van de totale beloningen<sup>[1]</sup> toegekend in 2017 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 2017	Variabel loon over 2017
Directie (4 medewerkers)	521	664
Identified Staff (84) (ex directie)	3.747	2.258
Overige medewerkers (696 medewerkers)	13.617	4.510

Het totaal van de vaste en variabele beloning toegerekend aan het fonds is EUR 25.317. Toerekening vindt plaats op basis van de sleutel:

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

Het fonds zelf heeft geen personeel in dienst en heeft zodoende geen beloningen uitgekeerd boven een bedrag van EUR 1 miljoen.

## Beloning beheerder

De beheerder (RIAM) heeft aan twee personeelsleden een beloning uitgekeerd boven een bedrag van EUR 1 miljoen.

## Sustainability Investing

Sustainability Investing is een van de hoofdpijlers van Robeco's strategie en is stevig verankerd in onze beleggingsovertuiging. Wij zijn ervan overtuigd dat het meewegen van ESG<sup>2</sup>-factoren leidt tot beter gefundeerde beleggingsbeslissingen. Daarnaast zijn we ervan overtuigd dat het uitoefenen van ons stemrecht en het aangaan van een dialoog met ondernemingen een positieve impact heeft op het beleggingsresultaat en de maatschappij. In 2017 hebben we veel gedaan om Sustainability Investing verder te stimuleren – niet alleen binnen Robeco zelf, maar ook daarbuiten.

Alle beleggingsactiviteiten van Robeco voldoen aan de United Nations Principles for Responsible Investing (UNPRI). In 2017 kreeg Robeco voor vijf modules van Sustainability Investing de hoogst mogelijke score (A+) van de UNPRI en voor de overige twee modules de op een na hoogste score (A). Dit was al het vierde jaar op rij dat Robeco de hoogste score kreeg voor meer dan de helft van de modules die de UNPRI heeft beoordeeld. De verantwoordelijkheid voor de implementatie van Sustainability Investing ligt bij de Head of Investments, die ook een zetel heeft in de Executive Committee van Robeco.

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

<sup>2</sup> ESG is de afkorting van 'Environmental, Social and Governance', waarmee factoren worden bedoeld op het gebied van milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur.

### **Focus op stewardship**

Het vervullen van onze verantwoordelijkheden op het gebied van stewardship is een integraal onderdeel van Robeco's benadering voor Sustainability Investing. Een kernpunt van Robeco's missie is het vervullen van de fiduciaire plicht richting klanten en begunstigden. Robeco beheert beleggingen voor verschillende klanten met verschillende beleggingsbehoeften. Wij streven er met onze activiteiten altijd naar de belangen van onze klanten zo goed mogelijk te dienen.

In onze ogen is het een goede ontwikkeling dat er over de hele wereld steeds meer stewardshipcodes komen en we zijn sterk voorstander van actief aandeelhouderschap. Daarom publiceren we op onze website ons eigen stewardshipbeleid. In dit beleid staat hoe we omgaan met mogelijke belangenverstrengeling, hoe we de ondernemingen waarin we beleggen monitoren, hoe we activiteiten uitvoeren op het gebied van engagement en stemmen, en hoe we rapporteren over onze stewardshipactiviteiten.

Als teken van onze sterke betrokkenheid bij stewardship hebben we veel verschillende stewardshipcodes ondertekend. Zo ook in 2017, want we hebben de stewardshipcode van het Verenigd Koninkrijk, Japan en Brazilië ondertekend. Daarnaast voldoet Robeco aan de Taiwanese Stewardship Principles for Institutional Investors, de Amerikaanse ISG stewardshipprincipes, de Principles for Responsible Ownership in Hongkong en de Koreaanse Stewardship Code. Ook voldoen we aan de Eumedion Best Practices for Engaged Share-Ownership, de stewardshipcode van Nederland.

### **Bijdragen aan de Sustainable Development Goals**

In 2016 heeft Robeco in Nederland de Sustainable Development Goals Investing Agenda ondertekend. In 2017 werd voor het eerst voortgang geboekt op het gebied van het analyseren en ontwikkelen van tools om onze klanten te helpen een bijdrage te leveren aan deze doelstellingen. Bovendien heeft Robeco intern een SDG-werkgroep opgezet, die bestaat uit leden van verschillende beleggingsteams, het Active Ownership-team en RobecoSAM's Sustainability Investing Research-team.

Robeco draagt bij aan de Sustainable Development Goals (SDG's) door ESG-factoren te integreren in het besluitvormingsproces voor beleggingen en stimuleert ondernemingen via een constructieve dialoog actie te ondernemen voor deze doelstellingen. Tijdens de engagement en de stemactiviteiten wordt voortdurend rekening gehouden met de SDG's. Zo bieden ze de mogelijkheid om te benadrukken welke impact engagement kan hebben op de samenleving. Het team wil dat nieuwe thema's altijd een direct verband hebben met minimaal één van de doelstellingen. Robeco heeft ook projecten opgestart die zijn gericht op onderzoek naar het verband tussen de landenscores van RobecoSAM en de bijdrage van landen aan de SDG's in 2017. Dit onderzoek was gericht op SDG's in het credituniversum en op basis van deze analyse is een nieuwe SDG-strategie ontwikkeld. Een ander aspect was een strategie voor actief aandeelhouderschap in opkomende markten. Deze strategie was gericht op een dialoog met ondernemingen waarin we beleggen over hun bijdrage aan de SDG's.

### **ESG-integratie door Robeco**

Duurzaamheid kan op de lange termijn zorgen voor veranderingen in markten, landen en ondernemingen. En aangezien veranderingen van invloed zijn op de toekomstige performance, kunnen ESG-factoren in onze ogen waarde toevoegen aan ons beleggingsproces. We kijken dan ook op dezelfde manier naar deze factoren als naar de financiële positie van een onderneming of het marktmomentum. We beschikken over onderzoek van vooraanstaande duurzaamheidsexperts, waarvan onze zusteronderneming RobecoSAM er een is. Als basis voor haar analyse maakt deze onderneming gebruik van de uitgebreide Corporate Sustainability Assessment (CSA), die algemene en sectorspecifieke duurzaamheidscriteria meeneemt. Wij willen vooral weten welke ESG-factoren van invloed zijn op de financiële prestaties van een onderneming en welke niet. Zo kunnen wij ons richten op de meest relevante informatie voor onze beleggingsprestaties en komen we tot beter gefundeerde beleggingsbeslissingen.

### **Uitsluiting**

Robeco heeft een uitsluitingsbeleid voor ondernemingen die betrokken zijn bij de productie van of handel in controversiële wapens, zoals clustermunities en antipersonneelmijnen, en voor ondernemingen die het United Nations Global Compact (UNGC) structureel ernstig schenden. Voor deze laatste categorie is uitsluiting het laatste middel, dat alleen moet worden ingezet na een mislukte dialoog met de onderneming om de slechte ESG-praktijken te verbeteren. Robeco beoordeelt de praktijken van uitgesloten ondernemingen minimaal één keer per jaar en kan op elk moment besluiten een onderneming weer op te nemen in het beleggingsuniversum als deze kan aantonen dat de gewenste verbeteringen zijn doorgevoerd en de schending van het Global Compact is opgeheven. Robeco heeft het uitsluitingsbeleid en de uitsluitingslijst gepubliceerd op zijn website.

In 2017 hebben we één onderneming toegevoegd aan de lijst vanwege betrokkenheid bij de productie van nucleaire wapens buiten het non-proliferatieverdrag om.

## **Actief aandeelhouderschap**

Constructieve en effectieve activiteiten voor actief aandeelhouderschap stimuleren ondernemingen hun beheer van risico's en kansen op het gebied van ESG te verbeteren. Dat levert dan weer een betere concurrentiepositie en winstgevendheid op en heeft bovendien een positieve impact op de samenleving. Actief aandeelhouderschap bestaat uit stemmen en engagement. Robeco oefent wereldwijd het stemrecht uit voor de aandelen in zijn beleggingsfondsen. Daarnaast gaat Robeco een actieve dialoog aan met de ondernemingen waarin het belegt over kwesties op het gebied van milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur. In 2017 zijn onze activiteiten voor actief aandeelhouderschap opnieuw bekroond met de hoogste score (A+) door de Principles for Responsible Investment (PRI). Robeco heeft Active Ownership-specialisten in zowel Rotterdam als Hongkong.

## **Stemmen**

Robeco is in 1998 begonnen met stemmen voor zijn beleggingsfondsen en namens zijn institutionele klanten. De stemmen worden uitgebracht door gespecialiseerde stemanalisten in het Active Ownership-team. We wonen zelf diverse aandeelhoudersvergaderingen bij, maar meestal brengen we onze stem elektronisch uit. Onze stemactiviteiten worden kort na de aandeelhoudersvergadering gepubliceerd op onze website, wat in lijn is met de *best practice* voor openheid over stemmen.

Ons uitgebreide stembeleid is gebaseerd op 20 jaar ervaring en inzicht en we anticiperen zo nodig op de specifieke beleidswensen van onze mandaten. We stemmen op alle vergaderingen waar dat mogelijk is. In de praktijk onthouden we ons alleen van stemming in het geval van shareblocking. In zulke gevallen beoordelen we het belang van de vergadering en de invloed van onze posities op de stemming.

Ons stembeleid en onze analyse zijn gebaseerd op de internationaal geaccepteerde principes van het International Corporate Governance Network (ICGN) en op lokale richtlijnen. Deze principes vormen een uitgebreid raamwerk voor de beoordeling van de corporate-governancepraktijken van ondernemingen. Ook bieden ze genoeg ruimte voor ondernemingen om te worden beoordeeld aan de hand van lokale normen, nationale wetgeving en gedragscodes voor corporate governance. Wij houden bij onze beoordeling rekening met ondernemings specifieke omstandigheden. Belangrijke beslissingen worden genomen in nauw overleg met de portefeuillemanagers en analisten van Robeco's beleggingsteams en met onze engagementspecialisten. De informatie die we krijgen tijdens aandeelhoudersvergaderingen nemen we mee in toekomstige engagementactiviteiten en in het beleggingsproces van de fondsen van Robeco.

In 2017 hebben we ons stembeleid aangepast om onze bepalingen up-to-date, relevant en in lijn met de *best practices* te houden. Een belangrijke aanpassing is de toevoeging van criteria voor bestuursdiversiteit bij de beoordeling van kandidaten.

In het fonds Robeco Afrika Fonds N.V. hebben we gestemd bij 93 aandeelhoudersvergaderingen. Bij 74 (80%) van de 93 vergaderingen brachten we minimaal één stem uit tegen het advies van het management in.

## **Engagement**

Al vanaf 2005 moedigen we bestuursleden van de ondernemingen waarin we beleggen aan goed ondernemingsbestuur uit te oefenen en te streven naar een milieu- en maatschappelijk beleid. Het doel van onze engagement is het verhogen van de aandeelhouderswaarde op de lange termijn en het realiseren van een positieve impact op de maatschappij. Voor Robeco zijn engagement en stemmen belangrijke elementen van een succesvol geïntegreerde strategie voor Sustainability Investing, die leidt tot beter gefundeerde beleggingsbeslissingen en die het risico-rendementsprofiel van onze portefeuilles kan verbeteren.

Voor onze engagementactiviteiten hanteren we een gerichte benadering, waarbij we een constructieve dialoog aangaan met een relevante selectie van de ondernemingen waarin we beleggen. Deze dialoog gaat over ESG-factoren, zoals kwaliteit van bestuur, mensenrechten en het beheer van milieurisico's. We maken onderscheid tussen twee soorten engagement: de proactieve Value Engagement-benadering en de Enhanced Engagement-benadering na schending van de principes van het UN Global Compact.

Onze Value Engagement-activiteiten zijn gericht op een beperkt aantal duurzaamheidsthema's met het grootste potentieel om waarde te creëren voor de ondernemingen waarin we beleggen. We selecteren deze thema's op basis van financiële materialiteit door een nulmeting uit te voeren en engagementprofielen op te stellen voor de ondernemingen waarmee we een dialoog aangaan. Nieuwe engagementthema's selecteren we in nauw overleg met engagementspecialisten, portefeuillemanagers en analisten, die tijdens de gehele dialoog nauw samenwerken. We



geven prioriteit aan ondernemingen in de portefeuilles van Robeco met de grootste exposure naar het geselecteerde engagementthema.

Ons Enhanced Engagement-programma richt zich op ondernemingen die ernstig en systematisch in strijd handelen met de principes van het United Nations Global Compact (UNGC) op het gebied van mensenrechten, arbeid, milieu en anticorruptie. Via dit programma proberen we deze ondernemingen te beïnvloeden om volgens de UNGC-principes te handelen. Onze engagement duurt normaal gesproken drie jaar, waarbij we regelmatig bijeenkomsten en conference calls houden met vertegenwoordigers van de onderneming en de voortgang van de engagementdoelstellingen in de gaten houden.

Als een Enhanced Engagement-dialoog niet tot het gewenste resultaat leidt, kan het lid van de Executive Committee dat verantwoordelijk is voor beleggingen deze onderneming uitsluiten van Robeco's beleggingsuniversum. Het Enhanced Engagement-proces is een formeel onderdeel van het uitsluitingsbeleid van Robeco.

In het fonds Robeco Afrika Fonds N.V. hebben we een dialoog gevoerd met 1 onderneming, waarvan 1 Value Engagements en geen Enhanced Engagements.

### **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.

Bij aandelenselectie wordt ESG-informatie geïntegreerd in bedrijfsanalyse en kan invloed hebben op de waardering van een bedrijf. Wij geloven dat dit ons helpt om bestaande en potentiële risico's en mogelijkheden beter te begrijpen.

Om de ESG-performance van een bedrijf te bepalen gebruiken wij het RobecoSAM ESG-dashboard, dat data betreffende de kwaliteit van corporate governance, milieu en sociale kwesties voor 1125 bedrijven in opkomende markten verzamelt. Dit zijn alle MSCI Emerging Markets Index (inclusief Zuid-Afrika en Egypte) namen aangevuld met een aantal andere belangrijke bedrijven in opkomende markten. De uitkomst van deze analyse wordt geïntegreerd in het fundamentele onderzoek door het team. We gebruiken ook additionele kwalitatieve informatie verkregen uit RobecoSAM's Corporate Sustainability Assessment en externe research van Glass Lewis en Sustainalytics.

Al onze investment cases hebben een ESG-hoofdstuk, waar we het duurzaamheidsprofiel van elk aandeel en de invloed die dit kan hebben op de waardering bespreken. We gebruiken ESG performance niet als enige reden om een aandeel te kopen of verkopen, maar als de ESG-risico's en/of -mogelijkheden significant zijn, zal de ESG-analyse invloed hebben op 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 25. 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 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, 29 maart 2018

Executive Committee

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

Sinds de aanstelling van de Raad van Commissarissen op het niveau van Robeco in 2016 heeft deze het toezicht op de door Robeco beheerde fondsen overgenomen van de voormalige Raad van Commissarissen van Robeco Groep N.V. en heeft deze ook een adviserende taak gekregen als het gaat om het optimaliseren van het governancemodel van Robeco.

De Raad van Commissarissen bestond in 2017 uit Jeroen Kremers (voorzitter), Gihan Ismail, Masaaki Kawano en Jan Nooitgedagt. De meerderheid van de leden is onafhankelijk.

### 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 2017 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 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 erkent de Raad van Commissarissen dat het belangrijk is talent te behouden, op te leiden, te ontwikkelen en aan te trekken omdat dit wordt gezien 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.

Er was ook aandacht voor het Strategisch Plan 2017-2021, gepresenteerd door de ExCo en uitgebreid besproken in een extra vergadering van de Raad van Commissarissen die in mei 2017 plaatsvond. De Raad van Commissarissen en de aandeelhouder hebben aan dit Strategisch Plan hun goedkeuring gegeven, evenals aan het strategisch beleid en de strategische acties die in de komende jaren moeten worden uitgevoerd.

### Commissies

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

#### *Audit & Risk Committee*

Deze commissie bestaat uit Jan Nooitgedagt (voorzitter), Jeroen Kremers, Gihan Ismail en Masaaki Kawano. Op basis van de kwartaalrapportages van de betreffende afdelingen kwamen tijdens de vergaderingen van de A&RC verschillende interne audits, kwesties op het gebied van compliance en risicobeheer aan bod.

De vergaderingen werden bijgewoond door leden van de ExCo, de hoofden van de afdelingen Internal Audit, Compliance, Risk Management en Legal en door de onafhankelijke accountant KPMG. Voorafgaand aan deze vergaderingen waren er besloten vergaderingen met KPMG. Agendapunten die regelmatig ter sprake kwamen, waren tussentijdse financiële verslagen, rapporten van de controlefuncties, rapporten van de onafhankelijke accountant, verschillende kwesties die te maken hebben met risicobeheer, *incident management* en het beleid ten aanzien van liquiditeitenbeheer. Er is passende aandacht besteed aan fund governance gerelateerde onderwerpen en de rol en verantwoordelijkheden van de Raad van Commissarissen. De volgende punten stonden daarbij op de agenda: monitoring van fund principles, fee-split bij securities lending, de jaarverslagen, een beoordeling van Robeco-producten en het stembeleid van de fondsen.

#### *Nomination & Remuneration Committee*

Deze commissie bestaat uit Gihan Ismail (voorzitter), Jeroen Kremers en Masaaki Kawano. In 2017 zijn tijdens de vergaderingen van de commissie zaken betreffende nominaties en beloningen besproken. Bij een aantal vergaderingen waren de CEO en het hoofd van Human Resources aanwezig. Punten over beloningen die regelmatig op de agenda stonden, waren onder andere de variabele beloningen over 2016 en de toewijzing van langetermijnbonussen. Daarnaast werd N&RC Charter vastgesteld en werden de uitkomsten van de Employee Engagement Survey 2017 en voorstellen voor wijzigingen in het Robeco Reward Framework besproken.

Rotterdam, maart 2018

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

# Jaarrekening

## Balans

Voor resultaatbestemming, EUR x duizend	31/12/2017	31/12/2016
<b>ACTIVA</b>		
<b>Beleggingen</b>		
<i>Financiële beleggingen</i>		
Aandelen 1	38.533	38.970
Som der beleggingen	<b>38.533</b>	<b>38.970</b>
<b>Vorderingen</b>		
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	233	180
Te vorderen dividend 2	23	13
Vorderingen op gelieerde partijen 3	17	0
Overige vorderingen en overlopende activa 4	67	113
	<b>340</b>	<b>306</b>
<b>Overige activa</b>		
Liquide middelen 5	<b>65</b>	<b>127</b>
<b>PASSIVA</b>		
<b>Kortlopende schulden</b>		
Schulden aan kredietinstellingen 6	119	74
Schulden aan gelieerde partijen 7	42	41
Schulden uit hoofde van effectentransacties	90	0
Overige schulden en overlopende passiva 8	51	81
	<b>302</b>	<b>196</b>
<b>Vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden</b>	<b>103</b>	<b>237</b>
<b>Activa minus kortlopende schulden</b>	<b>38.636</b>	<b>39.207</b>
<b>Samenstelling van het eigen vermogen</b> 9,10		
Geplaatst kapitaal 9	357	407
Agio 9	37.192	41.893
Overige reserves 9	-4.601	-5.796
Onverdeeld resultaat	5.688	2.703
	<b>38.636</b>	<b>39.207</b>
<b>Intrinsieke waarde Robeco Afrika Fonds per aandeel</b>	<b>123,23</b>	<b>110,01</b>
<b>Intrinsieke waarde Robeco Afrika Fonds - EUR G per aandeel</b>	<b>101,88</b>	<b>91,66</b>

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

## Winst-en-verliesrekening

EUR x duizend		2017	2016
<b>Opbrengst beleggingen</b>	11	<b>1.566</b>	<b>2.044</b>
<b>Waardeveranderingen</b>	1		
Ongerealiseerde winsten		10.935	16.412
Ongerealiseerde verliezen		-5.741	-12.031
Gerealiseerde winsten		4.071	4.374
Gerealiseerde verliezen		-4.706	-7.619
<b>Ontvangen op- en afslagen bij plaatsing en opname eigen aandelen</b>		<b>144</b>	<b>136</b>
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>6.269</b>	<b>3.316</b>
<b>Kosten</b>	15,16		
Beheerkosten	12	452	467
Service fee	12	47	50
Overige kosten	14	82	96
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>581</b>	<b>613</b>
<b>Nettoresultaat</b>		<b>5.688</b>	<b>2.703</b>

## Kasstroomoverzicht

Indirecte methode, EUR x duizend		2017	2016
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>			
Nettoresultaat		5.688	2.703
Ongerealiseerde waardeveranderingen	1	-5.194	-4.381
Gerealiseerde waardeveranderingen	1	635	3.245
Aankopen van beleggingen	1	-10.709	-8.522
Verkopen van beleggingen	1	15.813	18.653
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen	2,3,4	-60	34
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden	7,8	114	-21
		<b>6.287</b>	<b>11.711</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>			
Ontvangen bij plaatsing eigen aandelen		6.332	2.845
Betaald bij inkoop eigen aandelen		-11.083	-12.839
Dividenduitkering		-1.508	-1.721
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen	4	26	-10
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden	8	-53	47
		<b>-6.286</b>	<b>-11.678</b>
<b>Netto kasstroom</b>		<b>1</b>	<b>33</b>
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen		-108	14
<b>Toename(+)/afname(-) geldmiddelen</b>		<b>-107</b>	<b>47</b>
Liquide middelen begin boekjaar	5	127	65
Schulden aan kredietinstellingen begin boekjaar	6	-74	-59
<b>Geldmiddelen begin boekjaar</b>		<b>53</b>	<b>6</b>
Liquide middelen einde boekjaar	5	65	127
Schulden aan kredietinstellingen einde boekjaar	6	-119	-74
<b>Geldmiddelen einde boekjaar</b>		<b>-54</b>	<b>53</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.

## Stelselwijziging

Vanwege een wijziging in de regelgeving lopen met ingang van 1 januari 2017 de door het fonds ontvangen op- en afslagen bij plaatsing en opname eigen aandelen via de winst-en-verliesrekening. Voorheen werden deze op- en afslagen direct in het eigen vermogen verwerkt. De vergelijkende cijfers zijn dienovereenkomstig aangepast. Deze wijziging heeft geen effect op het vermogen van het fonds. Het effect op het resultaat over 2016 bedraagt EUR 136 duizend.

## 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 zijn opgenomen in de winst-en-verliesrekening.

### Financiële beleggingen

De financiële beleggingen zijn geclassificeerd als handelsportefeuille en worden, tenzij anders vermeld, gewaardeerd tegen de reële waarde. Voor de aandelen wordt de reële waarde bepaald op basis van de beurskoers en andere marktnoteringen per balansdatum. Voor de derivaten geschiedt dit bij de futures op basis van de beurskoers en andere marktnoteringen per balansdatum. Voor de valutatermijncontracten wordt gebruik gemaakt van interne waarderingsmodellen en geschiedt de waardering op basis van marktgenoteerde valutakoersen en referentierentes per balansdatum. De transactiekosten bij aan- en verkoop van beleggingen zijn begrepen in de aankoop- c.q. verkoopprijs. De transactiekosten bij aankoop worden derhalve in de eerste periode van waardering verantwoord als onderdeel van de waardeveranderingen in de winst-en-verliesrekening. De transactiekosten bij verkoop worden verantwoord als onderdeel van de gerealiseerde resultaten in de winst-en-verliesrekening. Wijzigingen in het waarderingsmodel van valutatermijncontracten kan leiden tot een andere waardering. Derivaten met een negatieve reële waarde zijn verantwoord onder de post derivaten onder beleggingen op de passiva zijde van de balans.

### Opnemen en niet langer opnemen van posten in de balans

De beleggingen worden op transactiedatum in de balans verwerkt, danwel niet langer in de balans verwerkt. Voor aandelen en derivaten geldt dat deze in balans worden opgenomen op het moment dat de aankooptransactie is gesloten. Aandelen worden niet langer in de balans opgenomen op het moment dat de verkooptransactie is gesloten. Derivaten worden (gedeeltelijk) niet langer in de balans opgenomen op het moment dat de verkooptransactie is gesloten of als het contract op afloopdatum is afgewikkeld. Voor vorderingen en schulden geldt dat deze op de balans worden opgenomen op het moment dat contractuele rechten of verplichtingen ten aanzien van de vorderingen of schulden ontstaan. Vorderingen en schulden worden niet langer in de balans opgenomen indien een transactie er toe leidt dat de dat contractuele rechten of verplichtingen ten aanzien van de vorderingen of schulden niet langer bestaan.

### **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 37.

### **Vorderingen**

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

### **Schulden**

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

### **Vreemde valuta**

Transacties in een andere valuta dan de euro worden naar de euro omgerekend tegen de op dat moment geldende wisselkoersen. De omrekening van in een vreemde valuta luidende activa en passiva naar de euro geschiedt met inachtneming van de per balansdatum geldende koersen. De daarbij optredende valutakoersverschillen, dan wel valutakoersverschillen die voortkomen uit de afwikkeling daarvan, worden verwerkt in de winst-en-verliesrekening. Beleggingen in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de koers per balansdatum. Deze waardering is onderdeel van de waardering tegen reële waarde. De valutakoersverschillen worden verantwoord in de Winst-en-verliesrekening onder de waardeveranderingen.

## **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.

### **Verantwoording van baten en lasten**

Baten worden in de winst- en verliesrekening opgenomen wanneer een vermeerdering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld. Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

### **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 uit posten die al dan niet direct opeisbaar zijn. De schulden aan kredietinstellingen betreffen debet standen op bankrekeningen.



## Toerekening aandelenklassen

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

## Risicobeheer

De aanwezigheid van risico's is inherent aan het karakter van vermogensbeheer. De manier waarop de beheersing van deze risico's in de dagelijkse bedrijfsvoering is verankerd, is dan ook van groot belang. De beheerder (RIAM) draagt zorg voor een adequate beheersing van risico's middels een model met drie "lines of defense", bestaande uit het RIAM management in de eerste 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. Het gebruik van automatisering verhoogt het IT risico. Dit risico is onder te verdelen in drie categorieën. Het risico dat ongeautoriseerde personen toegang krijgen wordt beheerst middels preventieve en detectieve maatregelen om zowel de toegang tot het netwerk als systemen en data te beheersen. Processen als wijzigingsbeheer en operational management dragen zorg voor monitoring op een werkend systeemlandschap. Tot slot zijn business continuïteitsmaatregelen getroffen om het risico van uitval zoveel mogelijk te beperken en in geval van calamiteit zo snel mogelijk weer operationeel te zijn. Middels een proces van monitoring wordt periodiek de effectiviteit van genoemde maatregelen zowel intern als extern getest.

### 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 toezichhoudende 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 verantwoordelijkheidstoedeling geïmplementeerd om te borgen dat nieuwe wet- en regelgeving tijdig wordt gesignaleerd en geïmplementeerd.

Ook in 2017 hebben er belangrijke ontwikkelingen op het terrein van wet- en regelgeving plaats gehad, welke van invloed zijn op de door Robeco beheerde fondsen. Een belangrijk onderdeel hiervan is de Europese richtlijn inzake markten voor financiële instrumenten. Deze richtlijn, ook wel aangeduid als MiFID II, is per 3 januari 2018 van kracht geworden. Europese distributeurs van door Robeco beheerde fondsen zullen op grond van MiFID II in beginsel geen provisie meer mogen ontvangen en houden. Robeco heeft voor elk fonds een zogeheten "target market" gedefinieerd en zorgt er via haar procedures voor de ontwikkeling, goedkeuring en herziening voor dat de door haar beheerde

fondsen aansluiten bij de behoefte, karakteristieken en doelstellingen van de desbetreffende doelgroepen. Daarnaast faciliteert Robeco met ingang van januari 2018 via het aanleveren van informatie aan de distributeurs van haar fondsen, dat investeerders voorafgaand aan de dienstverlening en – waar relevant – periodiek meer informatie ontvangen over onder meer de kosten gemoeid met het fonds en distributie ervan. Ook past Robeco de aangescherpte regels met betrekking tot best execution ook voor de fondsen toe. Zo zal Robeco jaarlijks uiterlijk op 30 april per klasse financieel instrument de top 5 van handelsplaatsen op haar website publiceren waar zij orders uitvoert en/of waaraan zij orders doorgeeft, aangevuld met een analyse over de kwaliteit van uitvoering. Robeco heeft ervoor gekozen om de kosten voor beleggingsonderzoek uit haar eigen middelen te betalen en deze niet in rekening te brengen bij haar klanten. De vereisten uit deze richtlijn zijn tijdig en volledig geïmplementeerd.

Een andere vermeldingswaardige ontwikkeling betreft de inwerkingtreding van het nieuwe Europese kader voor het gebruik van indices als benchmarks voor financiële instrumenten of om de prestatie van beleggingsfondsen te meten (de Benchmark Verordening). In lijn met deze op 1 januari 2018 van kracht geworden rechtstreeks werkende verordening, heeft Robeco voor de fondsen die refereren aan een benchmark, solide schriftelijke plannen opgesteld voor gevallen waarin een benchmark inhoudelijk wordt gewijzigd of niet langer wordt aangeboden. Tevens zal het prospectus bij de eerstvolgende update helder en duidelijk aangegeven informatie bevatten waarin wordt vermeld of de benchmark wordt aangeboden door een geregistreerde of geautoriseerde beheerder.

In het verslagjaar zijn door Robeco ook de nodige voorbereidingen getroffen voor de implementatie van de nieuwe Europese richtlijn inzake de voorkoming van het gebruik van het financiële stelsel voor het witwassen van geld of terrorismefinanciering (de Vierde anti-witwasrichtlijn). Hoewel de Vierde anti-witwasrichtlijn op 26 Juni 2017 in werking is getreden, dient de richtlijn nog te worden omgezet in Nederlandse wetgeving. Robeco heeft haar procedures en beleid gereviewd en waar nodig aangepast om te verzekeren dat het cliëntenonderzoek adequaat is afgestemd op de risico's van de client, Robeco's producten en diensten en de landen waarin de producten worden aangeboden.

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 verplichting tot centrale afwikkeling van interest rate swaps is in 2016 van kracht geworden voor Robecofondsen. Voor credit default swaps geldt deze verplichting vanaf 9 augustus 2017. Ook heeft Robeco in 2017 voor alle Robecofondsen de Variation margining vereisten geïmplementeerd.

De Securities Financing Transaction Regulation (SFTR) is op 12 januari 2016 van kracht geworden. Als gevolg daarvan is informatie over securities lending en repo transacties alsmede total return swaps in het prospectus van de door Robeco beheerde fondsen opgenomen. In de halfjaar- en jaarverslagen voor de fondsen is vanaf 13 januari 2017 eveneens informatie over aangegane securities financing transacties opgenomen. Verder heeft Robeco voorbereiding getroffen in verband met de verplichting om securities financing transacties te rapporteren aan een zogeheten trade repository, welke vanaf het derde kwartaal van 2019 in werking zal treden voor de door Robeco beheerde fondsen.

## **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 liquiditeitsrisico en marktrisico. Op het gebied van liquiditeitsrisico heeft Risk Management een nieuw systeem voor het meten en beheersen van liquiditeitsrisico in gebruik genomen. Met dit systeem kan RIAM op een effectievere manier inzicht krijgen in de liquiditeitsrisico's in een portefeuille en tevens op een zinvolle manier invulling geven aan liquiditeit stresstesten. Op het gebied van marktrisico heeft Risk Management het afgelopen jaar een nieuwe methode geïmplementeerd voor het meten van de risico's van contingent convertible bonds, ook wel Coco's genaamd. Deze instrumenten hebben optiekarakteristieken waarvan de risico's beter meetbaar zijn geworden. Deze en andere ontwikkelingen dragen bij aan een robuust risico raamwerk.

## 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 31/12/2017	Exposure valuta- termijncontracten 31/12/2017	Nettopositie 31/12/2017	In % 31/12/2017	In % 31/12/2016
ZAR	15.923	0	15.923	41,2	46,2
KES	4.168	0	4.168	10,8	10,4
NGN	4.782	0	4.782	12,4	8,4
GHS	2.672	0	2.672	6,9	5,8
EGP	2.633	0	2.633	6,8	5,6
BWP	1.418	0	1.418	3,7	4,4
MAD	1.605	0	1.605	4,2	4,0
USD	1.367	0	1.367	3,5	3,8
ZMW	1.237	0	1.237	3,2	3,0
MUR	1.173	0	1.173	3,0	2,6
GBP	540	0	540	1,4	2,6
TND	489	0	489	1,3	1,2
AUD	195	0	195	0,5	0,8
XOF	251	0	251	0,6	0,7
CAD	72	0	72	0,2	0,3
EUR	111	0	111	0,3	0,2
<b>Totaal</b>	<b>38.636</b>	<b>0</b>	<b>38.636</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
	31/12/2017	31/12/2017	31/12/2017	31/12/2017	31/12/2016
<b>Afrika</b>					
Zuid-Afrika	15.944	0	15.944	41,3	46,2
Kenia	4.157	0	4.157	10,8	10,3
Nigeria	5.252	0	5.252	13,6	9,5
Egypte	3.376	0	3.376	8,7	7,6
Ghana	2.672	0	2.672	6,9	5,8
Zambia	1.761	0	1.761	4,6	5,2
Botswana	1.411	0	1.411	3,7	4,4
Marokko	1.605	0	1.605	4,2	4,0
Mauritius	1.173	0	1.173	3,0	2,6
Tunesië	487	0	487	1,3	1,2
Senegal	251	0	251	0,6	0,7
<b>Australië</b>					
Australië	195	0	195	0,5	0,8
<b>Europa</b>					
Verenigd Koninkrijk	0	0	0	0,0	0,4
Portugal	48	0	48	0,1	0,1
Ierland	0	0	0	0,0	0,0
Nederland	0	0	0	0,0	0,0
<b>Amerika</b>					
Canada	86	0	86	0,2	0,4
<b>Azië</b>					
Verenigde Arabische Emiraten	115	0	115	0,2	0,2
<b>Totaal</b>	<b>38.533</b>	<b>0</b>	<b>38.533</b>	<b>99,7</b>	<b>99,4</b>

Hieronder zijn de concentraties naar sectoren weergegeven.

<b>Sectorverdeling</b>		
In %	31/12/2017	31/12/2016
Financiële dienstverlening	41,6	40,0
Consument cyclisch	13,6	14,8
Consument defensief	11,6	12,5
Telecom	10,2	11,1
Vastgoed	4,7	5,6
Basismaterialen	6,7	4,9
Industrie en dienstverlening	3,2	3,5
Energie	3,6	3,4
Informatie technologie	1,7	1,7
Nutsbedrijven	1,5	1,2
Farmacie en gezondheidszorg	1,4	0,7
Overige activa en passiva	0,2	0,6
<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 portfeuillebeheer. Daarbij kan ook sprake zijn van hefboomwerking (leverage), waardoor de gevoeligheid van het fonds voor marktbevingen wordt vergroot. Het risico van afgeleide instrumenten, technieken of structuren wordt beperkt binnen de randvoorwaarden van het integrale risicobeheer van het fonds. De mate van hefboomfinanciering in het fonds, gemeten op basis van de brutomethode (waarbij 0% exposure duidt op geen hefboomfinanciering) gedurende het jaar, alsmede op balansdatum, is in onderstaande tabel opgenomen. De brutomethode wil zeggen dat de absolute onderliggende waarden van de longposities en de shortposities in derivaten bij elkaar opgeteld worden en weergegeven als percentage van het vermogen.

<b>Hefboomrisico</b>				
	Laagste exposure gedurende de verslagperiode	Hoogste exposure gedurende de verslagperiode	Gemiddelde exposure gedurende de verslagperiode	Exposure per 31/12/2017
	0%	8%	1%	1%

### 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>				
	31/12/2017		31/12/2016	
	In EUR x duizend	In % van het vermogen	In EUR x duizend	In % van het vermogen
Vorderingen	340	0,9	306	0,8
Liquide middelen	65	0,2	127	0,3
<b>Totaal</b>	<b>405</b>	<b>1,1</b>	<b>433</b>	<b>1,1</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 ICBF'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 ORIX Corporation Europe N.V. (tot 1 januari 2018 Robeco Groep N.V.) ORIX Corporation Europe N.V. is onderdeel van ORIX Corporation.

### Bewaarder

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

### Aansprakelijkheid van de bewaarder

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

### Gelieerde partijen

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

## Toelichting op de balans

### 1 Aandelen

Verloop van de aandelenportefeuille		
EUR x duizend	2017	2016
Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar	38.970	47.979
Aankopen	10.709	8.522
Verkopen	-15.813	-18.653
Ongerealiseerde resultaten	5.194	4.381
Gerealiseerde resultaten	-527	-3.259
<b>Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar</b>	<b>38.533</b>	<b>38.970</b>

Van de gerealiseerde en ongerealiseerde resultaten op de aandelenportefeuille heeft EUR – 3.629 duizend betrekking op valutakoersverschillen.

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	2017	2016
<b>Transactiesoort</b>		
Aandelen	53	29

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 (best execution).

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	2017	2016
<b>Type transactie</b>		
Orderexecutie	17	12
Beursbelastingen	24	10
Onderzoek via full service	12	7
Onderzoek via CSA	-	-
<b>Totaal transactiekosten</b>	<b>53</b>	<b>29</b>

### 2 Te vorderen dividend

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

### 3 Vorderingen op gelieerde partijen

Dit betreft de volgende vorderingen op RIAM:

Vorderingen op gelieerde partijen		
EUR x duizend	31/12/2017	31/12/2016
Vorderingen uit hoofde kosten bewaarder	5	0
Vorderingen uit hoofde kosten fund agent	12	0
<b>Totaal</b>	<b>17</b>	<b>0</b>

#### 4 Overige vorderingen en overlopende activa

Dit betreft:

Overige vorderingen en overlopende activa		
EUR x duizend	31/12/2017	31/12/2016
Terug te vorderen dividendbelasting	63	63
Te classificeren bankmutaties	0	20
<b>Subtotaal (beleggingsactiviteiten)</b>	<b>63</b>	<b>83</b>
Vorderingen uit hoofde van plaatsingen eigen aandelen	4	30
<b>Subtotaal (financieringsactiviteiten)</b>	<b>4</b>	<b>30</b>
<b>Totaal</b>	<b>67</b>	<b>113</b>

#### 5 Liquide middelen

Dit betreft:

Liquide middelen		
EUR x duizend	31/12/2017	31/12/2016
Liquide middelen ter vrije beschikking	65	127
<b>Totaal</b>	<b>65</b>	<b>127</b>

#### 6 Schulden aan kredietinstellingen

Dit betreft kortstondige debetstanden op bankrekeningen veroorzaakt door beleggingstransacties.

#### 7 Schulden aan gelieerde partijen

Dit betreft de volgende schulden aan RIAM:

Schulden aan gelieerde partijen		
EUR x duizend	31/12/2017	31/12/2016
Schulden uit hoofde van beheervergoeding	38	37
Schulden uit hoofde van service fee	4	4
<b>Totaal</b>	<b>42</b>	<b>41</b>

#### 8 Overige schulden en overlopende passiva

Dit betreft:

Overige schulden en overlopende passiva		
EUR x duizend	31/12/2017	31/12/2016
Te betalen kosten	4	0
Te classificeren bankmutaties	19	
<b>Subtotaal (beleggingsactiviteiten)</b>	<b>23</b>	<b>0</b>
Schulden uit hoofde van inkoop eigen aandelen	28	81
<b>Subtotaal (financieringsactiviteiten)</b>	<b>28</b>	<b>81</b>
<b>Totaal</b>	<b>51</b>	<b>81</b>



## 9 Eigen vermogen

### Samenstelling en verloop eigen vermogen

EUR x duizend	2017	2016
<b>Geplaatst kapitaal Robeco Afrika Fonds</b>		
Stand begin boekjaar	102	140
Ontvangen op geplaatste aandelen	25	5
Betaald op ingekochte aandelen	-23	-43
Stand einde boekjaar	<b>104</b>	<b>102</b>
<b>Geplaatst kapitaal Robeco Afrika Fonds - EUR G</b>		
Stand begin boekjaar	305	376
Ontvangen op geplaatste aandelen	36	26
Betaald op ingekochte aandelen	-88	-97
Stand einde boekjaar	<b>253</b>	<b>305</b>
<b>Agio Robeco Afrika Fonds</b>		
Stand begin boekjaar	14.093	17.985
Ontvangen op geplaatste aandelen	2.837	533
Betaald op ingekochte aandelen	-2.598	-4.425
Stand einde boekjaar	<b>14.332</b>	<b>14.093</b>
<b>Agio Robeco Afrika Fonds - EUR G</b>		
Stand begin boekjaar	27.800	33.793
Ontvangen op geplaatste aandelen	3.434	2.281
Betaald op ingekochte aandelen	-8.374	-8.274
Stand einde boekjaar	<b>22.860</b>	<b>27.800</b>
<b>Overige reserves</b>		
Stand begin boekjaar	-5.796	5.240
Toevoeging resultaat voorgaand boekjaar	1.195	-11.036
Stand einde boekjaar	<b>-4.601</b>	<b>-5.796</b>
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand begin boekjaar	2.703	-9.315
Dividenduitkering Robeco Afrika Fonds	-325	-404
Dividenduitkering Robeco Afrika Fonds - EUR G	-1.183	-1.317
Toevoeging overige reserves	-1.195	11.036
Onverdeeld resultaat boekjaar	5.688	2.703
Stand einde boekjaar	<b>5.688</b>	<b>2.703</b>
<b>Eigen vermogen</b>	<b>38.636</b>	<b>39.207</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.

## Bijzondere statutaire zeggenschapsrechten

Van het aandelenkapitaal van de vennootschap worden 10 prioriteitsaandelen gehouden door 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 Van Hassel  
Karin van Baardwijk  
Peter Ferket  
Roland Toppen

### Vermogensmutatiestaat

EUR x duizend	2017	2016
<b>Vermogen begin boekjaar</b>	<b>39.207</b>	<b>48.219</b>
Plaatsing eigen aandelen	6.332	2.845
Inkoop eigen aandelen	-11.083	-12.839
<b>Stand einde boekjaar</b>	<b>34.456</b>	<b>38.225</b>
Opbrengst beleggingen	1.566	2.044
Ontvangen op- en afslagen bij plaatsing en opname eigen aandelen	144	136
Beheerkosten	-452	-467
Service fee	-47	-50
Kosten van bewaring	-66	-64
Overige kosten	-16	-32
	<b>1.129</b>	<b>1.567</b>
<b>Waardeveranderingen</b>	<b>4.559</b>	<b>1.136</b>
<b>Nettoresultaat</b>	<b>5.688</b>	<b>2.703</b>
<b>Dividenduitkering</b>	<b>-1.508</b>	<b>-1.721</b>
<b>Vermogen einde boekjaar</b>	<b>38.636</b>	<b>39.207</b>

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

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

	Afrika Fonds			Afrika Fonds - EUR G		
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
Vermogen in EUR x duizend	12.866	11.246	14.960	25.770	27.961	33.259
Stand aantal geplaatste aandelen begin boekjaar	102.229	140.128	117.243	305.025	375.240	410.547
In boekjaar geplaatste aandelen	24.903	5.143	56.726	35.522	26.624	48.947
In boekjaar ingekochte aandelen	-22.726	-43.042	-33.841	-87.612	-96.839	-84.254
Aantal uitstaande aandelen	104.406	102.229	140.128	252.935	305.025	375.240
Intrinsieke waarde per aandeel in EUR x 1	123,23	110,01	106,76	101,88	91,66	88,63
Uitgekeerd dividend per aandeel gedurende boekjaar	3,00 <sup>1</sup>	3,80	4,00	4,00 <sup>1</sup>	3,60	3,00

<sup>1</sup> Ter voldoening aan de fiscale uitdelingsverplichting is herzien dividendvoorstel aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders ("AVA") voorgelegd. Dit voorstel is door de AVA goedgekeurd.

## Toelichting op de winst-en-verliesrekening

### Opbrengsten

#### 11 Opbrengst beleggingen

Dit betreft:

Opbrengst beleggingen		
EUR x duizend	2017	2016
Ontvangen dividenden*	1.569	2.048
Rente	-3	-4
<b>Totaal</b>	<b>1.566</b>	<b>2.044</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

#### 12 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 overige door RIAM betaalde kosten voor de externe accountant betreffen uitsluitend assurance-werkzaamheden voor de toezichthouder dat is voldaan aan de ICBE-bepalingen en assurance-werkzaamheden voor het onderzoek van het prospectus.

#### 13 Performance fee

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

#### 14 Overige kosten

Dit betreft:

Overige kosten		
EUR x duizend	2017	2016
Bewaarloon	65	64
Bankkosten	1	9
Kosten fund agent	10	8
Overige kosten gerelateerd aan eigen aandelen	2	11
Kosten bewaarder	4	4
<b>Totaal</b>	<b>82</b>	<b>96</b>

## 15 Lopende kosten

Lopende kosten In %	Robeco Afrika Fonds		Robeco Afrika Fonds - EUR G	
	2017	2016	2017	2016
<b>Kostensoort</b>				
Beheerkosten	1,75	1,75	0,88	0,88
Service fee	0,12	0,12	0,12	0,12
Overige kosten	0,22	0,23	0,21	0,23
<b>Nettoresultaat</b>	<b>2,09</b>	<b>2,10</b>	<b>1,21</b>	<b>1,23</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.

## 16 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	2017 in EUR x duizend	2017 in % van het vermogen	Maximum op basis van het prospectus <sup>1</sup>
Beheerkosten aandelenklasse Robeco Afrika Fonds	209	1,75	1,75
Service fee aandelenklasse Robeco Afrika Fonds	14	0,12	0,12
Beheerkosten aandelenklasse Robeco Afrika Fonds - EUR G	243	0,88	0,88
Service fee aandelenklasse Robeco Afrika Fonds - EUR G	33	0,12	0,12
Bewaarloon en bankkosten	66	0,17	0,20
Kosten fund agent	9	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.

## 17 Omloopfactor

De omloopfactor (portfolio turnover rate) bedraagt over de verslagperiode 23% (vorige verslagperiode 35%). 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.

## 18 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	2017	2016
Beheerkosten	RIAM	452	467
Service fee	RIAM	47	50

## 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 5.

## 20 Voorstel resultaatbestemming

Over het boekjaar 2017 zal een dividenduitkering plaatsvinden gebaseerd op het fiscale resultaat ter voldoening aan de fiscale doorstootverplichting. Gebaseerd op het aantal uitstaande aandelen per 31 december 2017 wordt voorgesteld het dividend per aandeel over het boekjaar 2017 vast te stellen op:

- EUR 2,20 per aandeel (vorig jaar EUR 3,00) voor de aandelenklasse Robeco Afrika Fonds.
- EUR 3,00 per aandeel (vorig jaar EUR 4,00) 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 11 juni 2018 betaalbaar worden gesteld. Met ingang van 17 mei 2018 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 6 juni 2018. 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.

## 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	31/12/2017	31/12/2016
AUD	1,5353	1,4566
BWP	11,8016	11,2688
CAD	1.5045	1,4145
EGP	21,3502	19,1227
GBP	0,8877	0,8536
GHS	5,4307	4,5038
KES	123,9827	108,0803
MAD	11,2234	10,6751
MUR	40,5871	37,9816
NGN	432,2881	332,2253
TND	2,9985	2,4263
USD	1,2008	1,0548
XOF	655,9571	655,9571
ZAR	14,8659	14,4237
ZMW	11,9780	10,4684

# Aandelenportefeuille

Per 31 december 2017

Reële waarde	Reële waarde		Reële waarde	Reële waarde	
	<b>Afrika</b>				
	<b>Zuid-Afrika</b>				
<b>EUR</b>	<b>ZAR</b>				
342.401	5.090.100	Astral Foods Ltd	277.362	119.900.400	Fidelity Bank PLC
187.409	2.786.000	Attacq Ltd	373.142	161.304.718	Lafarge Africa PLC
849.260	12.625.010	Barclays Africa Group Ltd	218.146	94.302.000	UAC of Nigeria PLC
203.932	3.031.640	Barloworld Ltd	592.391	256.083.750	United Bank for Africa PLC
273.768	4.069.810	Clicks Group Ltd	710.208	307.014.642	Zenith Bank PLC
288.227	4.284.750	DataTec Ltd	<b>EUR</b>	<b>USD</b>	
355.657	5.287.161	EOH Holdings Ltd	26.947	32.358	Diamond Bank PLC GDR
327.932	4.875.000	Exxaro Resources Ltd	443.522	532.582	Guaranty Trust Bank PLC GDR
259.162	3.852.671	Foschini Group Ltd/The			<b>Kenia</b>
180.235	2.679.350	Lewis Group Ltd	<b>EUR</b>	<b>KES</b>	
225.994	3.359.610	Liberty Holdings Ltd	213.645	26.488.320	Barclays Bank of Kenya Ltd
343.627	5.108.320	Mondi Ltd	439.594	54.502.000	East African Breweries Ltd
781.049	11.611.000	MTN Group Ltd	519.387	64.395.000	Equity Group Holdings Ltd/Kenya
114.046	1.695.400	Murray & Roberts Holdings Ltd	796.006	98.690.940	KCB Group Ltd
120.790	1.795.651	Nampak Ltd	338.757	42.000.000	KenolKobil Ltd Group
3.934.807	58.494.450	Naspers Ltd	231.202	28.665.000	Kenya Power & Lighting Ltd
415.811	6.181.400	Raubex Group Ltd	1.618.170	200.625.000	Safaricom Ltd
1.090.313	16.208.480	Remgro Ltd			<b>Egypte</b>
828.682	12.319.104	Rhodes Food Group Pty Ltd	<b>EUR</b>	<b>EGP</b>	
608.291	9.042.800	SA Corporate Real Estate Ltd	133.351	2.847.065	Al Baraka Bank Egypt
632.051	9.396.000	Sanlam Ltd	106.248	2.268.408	Alexandria Mineral Oils Co
682.627	10.147.866	Sasol Ltd	243.051	5.189.184	Cairo Poultry Co
453.929	6.748.065	Shoprite Holdings Ltd	16.656	355.600	Citadel Capital SAE
491.058	7.300.013	Spur Corp Ltd	523.778	11.182.765	Credit Agricole Egypt SAE
1.105.804	16.438.766	Standard Bank Group Ltd	130.411	2.784.311	Egyptian Financial Group-Hermes Holding
187.567	2.788.355	Super Group Ltd/South Africa	110.478	2.358.720	ElSewedy Electric Co
241.844	3.595.226	Transaction Capital Ltd	175.277	3.742.200	Ezz Steel
145.299	2.160.000	Trencor Ltd	681.428	14.548.615	Global Telecom Holding SAE
73.193	1.088.080	Wilson Bayly Holmes-Ovcon Ltd	68.317	1.458.584	Suez Cement Co SAE
199.411	2.964.421	Woolworths Holdings Ltd/South Africa	328.940	7.022.925	Talaat Moustafa Group
	<b>Nigeria</b>		<b>EUR</b>	<b>USD</b>	
<b>EUR</b>	<b>NGN</b>		537.142	645.000	African Export-Import Bank/The GDR
716.703	309.822.332	Access Bank PLC	321.135	385.619	Commercial International Bank GDR
365.786	158.125.000	Dangote Cement PLC			<b>Ghana</b>
453.401	196.000.000	Dangote Sugar Refinery PLC	<b>EUR</b>	<b>GHS</b>	
382.532	165.363.966	Diamond Bank PLC	940.243	5.106.132	CAL Bank Ltd
259.862	112.335.422	Ecobank Transnational Inc	244.446	1.327.500	FAN Milk Ltd
306.322	132.419.179	FBN Holdings Plc	670.928	3.643.575	Ghana Commercial Bank Ltd
126.051	54.490.323	FCMB Group Plc	183.076	994.222	Guinness Ghana Breweries Ltd
			329.795	1.791.003	Societe Generale Ghana Ltd

<i>Reële waarde</i>	<i>Reële waarde</i>		<i>Reële waarde</i>	<i>Reële waarde</i>	
303.745	1.649.532	Standard Chartered Bank Ghana Ltd		<b>Senegal</b>	
	<b>Zambia</b>		<b>EUR</b>	<b>XOF</b>	
	<b>GBP</b>		250.779	164.500.000	Sonatel
524.418	465.500	Zambeef Products PLC			
	<b>ZMW</b>			<b>Australië</b>	
362.575	4.342.919	Copperbelt Energy Corp PLC		<b>Australië</b>	
106.594	1.276.788	Lafarge Cement Zambia PLC	<b>EUR</b>	<b>AUD</b>	
601.519	7.205.000	Real Estate Investments Zambia	72.744	111.681	Base Resources Ltd
67.976	814.221	Zambia National Commercial Bank PLC	97.628	149.884	Mineral Deposits Ltd
	<b>Marokko</b>			<b>Azië</b>	
	<b>MAD</b>		<b>Verenigde Arabische Emiraten</b>		
90.882	1.020.000	Alliances Developpement Immobilier SA			
283.891	3.186.225	Lesieur Cristal			
596.967	6.700.000	Maroc Telecom	<b>EUR</b>	<b>EGP</b>	
632.824	7.102.440	TOTAL Maroc SA	115.089	2.457.175	Orascom Construction Ltd
	<b>Botswana</b>			<b>Noord-Amerika</b>	
	<b>BWP</b>			<b>Canada</b>	
207.711	2.451.322	Botswana Insurance Holdings Ltd			
1.203.371	14.201.708	Letshego Holdings Ltd	<b>EUR</b>	<b>CAD</b>	
	<b>Mauritius</b>				
	<b>MUR</b>		<b>EUR</b>	<b>GBP</b>	
807.154	32.760.000	MCB Group Ltd	15.420	13.688	Avesoro Resources Inc
365.578	14.837.753	SBM Holdings Ltd			
	<b>Tunesië</b>			<b>Europa</b>	
	<b>TND</b>			<b>Portugal</b>	
167.805	503.163	Banque de l'Habitat	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	
26.834	80.461	Banque de l'Habitat	48.257	48.257	Teixeira Duarte SA
292.646	877.500	Banque Nationale Agricole	<b>38.410.971</b>	<b>Totaal</b>	

Rotterdam, 29 maart 2018

Robeco Institutional Asset Management B.V.

Beleidsbepalers van RIAM:

Gilbert O.J.M. Van Hassel

Maureen C.J. Bal

Karin van Baardwijk

Monique D. Donga

Peter J.J. Ferket

Martin O. Nijkamp

Hans-Christoph von Reiche

Roland Toppen

Victor Verberk

# 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.

## Belangen van bestuurders

Op 1 januari 2017 en op 31 december 2017 hadden de beleidsbepalers van de directie (tevens beheerder) van het fonds geen persoonlijke belangen in beleggingen van het fonds.





# Controleverklaring van de onafhankelijk accountant

Aan: de Algemene Vergadering van Aandeelhouders en de Raad van Commissarissen van Robeco Afrika Fonds N.V.

## **Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2017**

### **Ons 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. per 31 december 2017 en van het resultaat en kasstromen over 2017, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

### **Wat we gecontroleerd hebben**

Wij hebben de jaarrekening 2017 van Robeco Afrika Fonds N.V. (de vennootschap) te Rotterdam gecontroleerd.

De jaarrekening omvat:

- 1 de balans per 31 december 2017;
- 2 de winst-en-verliesrekening over 2017;
- 3 het kasstroomoverzicht over 2017; en
- 4 de toelichting met een overzicht van de gehanteerde 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 Robeco Afrika Fonds N.V. zoals vereist in de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang, de Wet toezicht accountantsorganisaties

(Wta), 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

#### MATERIALITEIT

- Materialiteit van EUR 0,4 miljoen
- 1.0% van het eigen vermogen

#### KERNPUNT

- Bestaan en waardering van beleggingen

#### GOEDKEUREND OORDEEL

### Materialiteit

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op EUR 0,4 miljoen (2016: EUR 0,4 miljoen).

Voor de bepaling van de materialiteit wordt uitgegaan van het eigen vermogen van de vennootschap (1,0%). 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. Gelet op de afhankelijkheid van de waardeveranderingen zijn zowel beleggingsopbrengsten als resultaat aan volatiliteit onderhevig en daardoor een minder geschikte benchmark voor de materialiteit. De materialiteit is bepaald op basis van de karakteristieken van het fonds, waaronder de beleggingscategorie.

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.

Wij hebben met de Raad van Commissarissen en de beheerder en directie van de vennootschap, Robeco Institutional Asset Management B.V. (RIAM) afgesproken dat wij tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven de EUR 19.300 rapporteren aan hen alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

## Reikwijdte van de controle

### *Uitbesteding van bedrijfsprocessen aan dienstverleners*

Robeco Afrika Fonds N.V. heeft geen werknemers in dienst en haar portefeuillebeheer, risicobeheer en de financiële- en beleggingenadministratie worden om die reden uitgevoerd door de beheerder, RIAM. 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 Robeco Afrika Fonds N.V. 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. Vervolgens hebben wij de werkzaamheden uitgevoerd 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 belangrijkste waren tijdens onze controle van de jaarrekening. Het kernpunt van onze controle hebben wij met de beheerder 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 kernpunt moet in dit kader worden gezien en niet als afzonderlijk oordeel 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 23 en 31. 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 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 beleggingsportefeuille 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 waardering 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 23 tot en met 31 geëvalueerd.

### Onze observatie

Uit onze werkzaamheden is gebleken dat de beleggingen bestaan en dat de door de beheerder uitgevoerde waardering van de beleggingen heeft geresulteerd in een aanvaardbare waardering van de beleggingen in de jaarrekening. De toelichting op de samenstelling en het verloop van de beleggingen is toereikend.

## 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;
- 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 betreffende overige door wet- of regelgeving gestelde vereisten**

### **Benoeming**

Wij zijn door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders op 24 april 2014 benoemd als accountant van Robeco Afrika Fonds N.V. voor de controle van het boekjaar 2014 en zijn sinds dat boekjaar tot nu toe de externe accountant.

### **Geen verboden diensten**

Wij hebben geen verboden diensten als bedoeld in artikel 5, lid 1 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van Organisaties van Openbaar Belang geleverd.

## **Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening**

### **Verantwoordelijkheden van 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. 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 verslaggevingsstelsel 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.



KPMG Accountants N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33263683, is lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Cooperative ('KPMG International'), een Zwitserse entiteit.

Een verdere beschrijving van onze verantwoordelijkheden ten aanzien van de controle van de jaarrekening is opgenomen in de bijlage bij deze controleverklaring. Deze beschrijving vormt onderdeel van onze controleverklaring.

Amstelveen, 29 maart 2018

KPMG Accountants N.V.

W.L.L. Paulissen RA

Bijlage: Beschrijving van onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening



KPMG Accountants N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33263683, is lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Cooperative ('KPMG International'), een Zwitserse entiteit.

## Bijlage

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 vennootschap 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 entiteit 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 en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing. In dit kader geven wij ook een verklaring aan het auditcomité op grond van artikel 11 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van Organisaties van Openbaar Belang. De in die aanvullende verklaring verstrekte informatie is consistent met ons oordeel in deze controleverklaring.

Wij bevestigen aan de directie en Raad van Commissarissen dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met hen 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 en Raad van Commissarissen hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, 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.



KPMG Accountants N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33263683, is lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Cooperative ('KPMG International'), een Zwitserse entiteit.