



ROBECO



Robeco N.V.

Beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal naar Nederlands recht
Instelling voor collectieve belegging in effecten
KvK 24041906

15

Verslag over 2015

Inhoudsopgave

Algemene informatie	4
Kerncijfers per aandelenklasse	6
Bestuursverslag	7
Algemene inleiding	7
Beleggingsbeleid	8
Beleggingsresultaat	10
Bezoldiging bestuurders	12
Risicobeheer	12
Vermogensontwikkeling	12
Sustainability investing	13
Verklaring omtrent de bedrijfsvoering	15
Fund Governance	16
Jaarrekening	17
Balans	17
Winst-en-verliesrekening	18
Kasstroomoverzicht	18
Toelichtingen	19
Algemeen	19
Risicobeheer	19
Risico's financiële instrumenten	20
Waarderingsgrondslagen	25
Grondslagen resultaatbepaling	26
Toerekening aandelenklassen	26
Toelichting op de balans	27
Toelichting op de winst-en-verliesrekening	31
Valutatabel	35
Aandelenportefeuille	36
Overige gegevens	38
Resultaatbestemming	38
Bijzondere statutaire zeggenschapsrechten	38
Belangen van bestuurders	38
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	39

Robeco N.V.

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

Contactgegevens

Dave H. Cross (secretaris) (tot 1 oktober 2015)

Stefan Gordijn (secretaris) (vanaf 1 oktober 2015)

Coolsingel 120 (met ingang van mei 2016: Weena 850)

Postbus 973

NL-3000 AZ Rotterdam

Tel. 010 - 224 1 224

Fax 010 - 411 5 288

Internet: www.robeco.com

Directie (tevens beheerder)

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

Directieleden:

Leni M.T. Boeren

Hester W.D.G. Borrie

Hans A.A. Rademaker

Roland Toppen (vanaf 7 maart 2016)

Fondsmanagers

Mark R. Glazener

Dirk Hoozemans

Betaalkantoor

ABN AMRO Bank N.V.

Gustav Mahlerlaan 10

1082 PP Amsterdam

Fund agent

Rabobank International

Europalaan 44

3526 KS Utrecht

Accountant

KPMG Accountants N.V.

Laan van Langerhuize 1

1186 DS Amstelveen

Algemene informatie

Juridische aspecten

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

Aanpassing afwikkeling orders naar T+2

Met ingang van 14 april 2015 is de afwikkeling (settlement) van orders in alle aandelenklassen van het fonds aangepast van 3 handelsdagen naar 2 handelsdagen.

Aandelenklassen

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

Aandelenklasse A: Robeco

Aandelenklasse B: Robeco - EUR G.

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

Toerekening aandelenklassen

De administratie van het fonds is zo ingericht dat toerekening van resultaten aan de verschillende aandelenklassen op dagbasis pro rata geschiedt. De plaatsingen en opnamen van eigen aandelen worden per aandelenklasse geregistreerd. De verschillen tussen de diverse aandelenklassen komen tot uitdrukking in toelichtingen 11, 13 en 16 op de jaarrekening.

Fiscale aspecten

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

Verhandelbaarheid gewone aandelen

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

De aandelenklasse Robeco is genoteerd aan Euronext Amsterdam¹, segment Euronext Fund Service. Daarnaast zijn er beursnoteringen te Berlijn, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Luxemburg, München, Parijs, Wenen en Zürich.

De aandelenklasse Robeco - EUR G is genoteerd aan Euronext Amsterdam¹, segment Euronext Fund Service.

Essentiële beleggersinformatie en prospectus

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

Informatie voor beleggers in desbetreffende landen

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

¹ Afhankelijk van de distributeur kan in Robeco of Robeco - EUR G belegd worden.

Informatie- en betaalkantoor in Zwitserland

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

Informatie- en betaalkantoor in Duitsland

State Street Bank GmbH - Frankfurt Branch (Agent Fund Trading), Solmsstrasse 83, D-60486 Frankfurt am Main is aangewezen als betaalkantoor in Duitsland. Informatiekantoor voor Duitsland is Robeco Deutschland, Taunusanlage 17, D-60325 Frankfurt am Main. Het prospectus, de statuten en de (half)jaarverslagen zijn kosteloos verkrijgbaar bij dit informatiekantoor. De prijzen waartegen aandelen worden ingekocht en verkocht worden op www.robeco.de 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, de prospectus en de Essentiële Beleggersinformatie in de Nederlandse en Engelse taal verkrijgbaar, alsmede nadere informatie over het fonds.

Vertalingen

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

Kerncijfers per aandelenklasse

Overzicht 2011 - 2015

Robeco	2015	2014	2013	2012	2011	Gemiddeld
Performance in % op basis van:						
– Beurskoers ^{1,2}	8,0	18,5	21,3	13,9	–7,1	10,4
– Intrinsieke waarde ^{1,2}	7,8	17,6	20,3	15,5	–6,7	10,5
MSCI World Index ³	10,4	20,1	21,9	14,7	–1,8	12,7
Dividend in euro's ⁴	1,00	0,80	0,80	0,80	0,60	
Vermogen ⁵	1,6	2,3	3,3	4,1	3,9	

Robeco - EUR G	2015	2014	2013 ⁶	Gemiddeld
Performance in % op basis van:				
– Beurskoers ^{1,2}	8,5	19,1	16,7	15,1
– Intrinsieke waarde ^{1,2}	8,3	18,2	17,4	14,9
MSCI World Index ³	10,4	20,1	18,5	16,7
Dividend in euro's ⁴	1,00	0,80	0,80	
Vermogen ⁵	1,4	1,4	0,4	

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

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

³ Voor de valutaomrekening wordt gebruikgemaakt van de koersen van World Market Reuters.

⁴ Het dividend heeft betrekking op genoemd boekjaar en wordt uitgekeerd in het daaropvolgend boekjaar. 2015 betreft een voorstel. Meer informatie over het voorgestelde dividend is te vinden in de paragraaf Voorstel resultaatbestemming op pagina 34.

⁵ In miljarden euro's.

⁶ Betreft de periode 25 januari tot en met 31 december 2013.

Bestuursverslag

Algemene inleiding

Economie

De wereldeconomie werd in 2015 getypeerd door een lage economische groei. Wederom bleef met een mondiale BBP groei van 2,6% een overtuigend herstel in het groeitempo uit. Hoewel de Verenigde Staten, met in het kielzog de eurozone, de opwaartse lijn in economische activiteit wisten voort te zetten, viel het tempo in opkomende markten juist sterk terug. De breed geanticiperde eerste renteverhoging in de VS in ruim negen jaar werd een feit dankzij een solide herstel van de arbeidsmarkt. De sterke dollar, een vertragende groei in China, lage grondstoffenprijzen en afzwakkende wereldhandel kenmerkten het macro-economische klimaat.

De eurozone liet in 2015 een overtuigende versnelling zien in de economische activiteit. Het producenten- en consumentenvertrouwen vertoonden een gestage toename, geholpen door de lage olieprijs, een verbetering in de internationale concurrentiepositie en een verbetering van de reële koopkracht. Het ruimhartige monetaire beleid van de ECB, die in januari een obligatie-opkoopprogramma ter waarde van 60 miljard euro per maand initieerde, droeg hieraan bij door een scherpe depreciatie van de euro. De aanhoudende prijsdaling van olie (en andere grondstoffen) versterkte de disinflatoire trend in de eurozone en noodzaakte de ECB tot deze onconventionele maatregel. Tevens verlaagde de Centrale Bank de depositorente in de loop van het jaar tot minus 0,30% voor bij de ECB aangehouden tegoeden van commerciële banken. Bovendien werden de EU-normen voor het begrotingstekort opgerekt in reactie op de vluchtelingencrisis en terrorisme. Hervormingen aan de aanbodzijde van de economie bleven relatief beperkt, al zijn gunstige ontwikkelingen waarneembaar in de periferie.

Het sterke herstel van de arbeidsmarkt in de VS verschaftte de Fed in december de ruimte voor een terugkeer naar een conventioneel monetair beleid met een eerste rentestap van +0,25%. De sterke dollar stond eerdere renteverhoging in de weg. Stijgende huizenprijzen, gematigde loonstijgingen en een hogere reële koopkracht door lagere brandstofprijzen waren een stimulans voor consumentenbestedingen. Aanhoudend lage inflatie en verborgen werkloosheid noodzakten vooralsnog tot een gematigde verkrapping van de geldpolitiek. De energiesector in de VS had te lijden onder de sterk dalende olieprijs die de in 2014 ingezette neerwaartse trend continueerde.

De economische groei in Japan is blijven steken op 0,48%. Het economische hervormingsprogramma van de Japanse premier Abe is voornamelijk niet succesvol gebleken in het aanwakken van de investeringsbereidheid en ruimere beloningen voor werknemers. Niettemin is de kerninflatie wel gestegen en heeft de zwakkere yen de winstgevendheid van Japanse bedrijven sterk verbeterd. Meevallende belastingbaten dragen bij aan de gezondheid van de overheidsfinanciën, maar verlaging van de hoge overheidsschuldquote vormt nog steeds een uitdaging. Daarbij leunt het hervormingsprogramma vrij eenzijdig op kwantitatieve verruiming door de Japanse centrale bank.

De Chinese economie voldeed met een BBP groei van 6,9% net niet aan de 7,0% doelstelling van de Chinese beleidsmakers. Het beleid van Chinese beleidsmakers was weinig transparant, met een onverwachte devaluatie van de renminbi die in augustus voor onrust op de globale financiële markten zorgde. De Chinese beleidsmakers proberen een delicate balans te vinden tussen een gecontroleerde vertraging van de oververhitte sectoren en handhaving van een relatief hoge doelstelling van 6,5% voor komende jaren. Een strenge aanpak van corruptie heeft de rem gezet op excessieve kredietverlening en daarmee, naast een krimp in de investeringen, tevens een lagere vraag naar grondstoffen bewerkstelligd. De autoriteiten proberen een scherpe daling in het groeitempo te voorkomen en hebben meer dan voldoende buffers om de gevolgen van faillissementen op te vangen.

De ontwikkelingen in de grondstoffenmarkten speelden wederom een sleutelrol in de economische ontwikkelingen op mondiaal niveau. De strategie van de OPEC om marktaandeel te winnen ten koste van producenten met hogere productiekosten leidde in 2015 tot een verder oplopend aanbodoverschot in de oliemarkt. Olieproducenten in de VS bleef veerkrachtig door een onverwacht sterke reductie van de productiekosten, waardoor de olieproductie op peil bleef. De tegenvallende vraag naar olie door de groeivertraging in China en andere opkomende markten zette prijzen verder onder druk. Eind 2015 kostte een vat olie 37 dollar. Een welvaartsverschuiving van olieproducerende landen naar netto-olieimporteurs is waarneembaar.

Vooruitzichten voor de aandelenmarkten

2015 was een jaar waarin de volatiliteit terugkeerde op de wereldwijde aandelenmarkten. Het totale rendement voor de MSCI World All Countries Index gemeten in euro's bedroeg 8,8%, dicht bij het historisch gemiddeld behaalde rendement voor aandelenmarkten. Deze rendementsontwikkeling werd gedragen door ontwikkelde aandelenmarkten en vooral door een stijging van de US dollar ten opzichte van de euro. Opkomende markten bleven, net als voorgaande jaren, achter bij ontwikkelde markten met een absoluut rendement van -5,2% in euro's.

De vooruitzichten voor aandelen blijven vanuit een multi-asset perspectief relatief gunstig. Toch verwachten wij voor aandelen historisch benedengemiddelde rendementen in 2016. Aandelen bevinden zich, na jaren van rendementen met dubbele cijfers, in een late fase van een langjarige rally en beleggers zullen zich voorzichtiger gaan opstellen, nu de koers-/winstverhoudingen zijn opgelopen. Verschillen in monetair beleid, benedengemiddelde economische groei en een verdere krimp vanaf historisch hoge winstmarges in de VS zijn factoren die verdere prijsstijgingen kunnen afremmen. Hoewel de bijdrage van koersstijgingen aan de rendementsvorming van aandelen dus beperkter lijkt dan voorheen, verwachten wij wel dat de winsten van het mondiale bedrijfsleven verder zullen groeien, met het meeste potentieel voor de Eurozone met een verwachte winstgroei rond de 10%. Lage rentelasten, vooralsnog gematigde loongroei, aantrekkende bancaire kredietverlening, lage energieprijzen, een fiscaal minder restrictieve overheid en een relatief gunstige wisselkoers dragen hieraan bij.

Beleggingsbeleid

Inleiding

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

Beleggingsdoelstelling

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

Uitvoering beleggingsbeleid

De beleggingsfilosofie van Robeco N.V. is verder aangescherpt. Nog steeds kiezen wij aandelen waarvan wij denken dat de langetermijn waardecreatie wordt onderschat. Bij de selectie gebruiken wij onze fundamentele kennis van de sectoren en integreren wij ESG factoren. Door de focus van de selectie nog meer op vrije kasstromen te richten, hebben wij onze filosofie verder aangescherpt. Vrije kasstroom is gedefinieerd als de kas die een onderneming overhoudt na de benodigde kapitaalinvesteringen. Wij geloven dat een sterke vrije kasstroom resulteert in superieure langetermijn waardecreatie wanneer de onderneming de vrijgekomen middelen teruggeeft aan de aandeelhouder in de vorm van dividend, of deze tegen een hoog rendement in de eigen onderneming kan herinvesteren. Vrije kasstroom heeft een prominente rol gekregen in een door Robeco zelf ontwikkeld model dat aandelen rangschikt op volgorde van verwacht rendement, de zogenaamde kwantitatieve rangschikking.

De beleggingsfilosofie is gebaseerd op 3 pijlers:

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

Hierna bespreken we de verschillende sectoren in de portefeuille.

Energie

In de sector energie hebben we gedurende het jaar een neutrale positie gehad. Aan het begin van het jaar verkochten wij al onze belangen in de toeleveranciers (Weatherford, Nabors en Cameron). Dat gebeurde op basis van een verandering van onze langetermijn inzichten. Met een lage olieprijs doen olie- en gasondernemingen er alles aan om hun kosten te verlagen en daar zijn de toeleveranciers de dupe van. Voorts verkochten wij ons belang in Hess. We herinvesteerden een deel in Valero Energy (raffinage). In de portefeuille ligt de nadruk op Europese geïntegreerde ondernemingen (Total, Royal Dutch Shell en BG) en raffinage (Valero).

Basismaterialen

In de sector materialen hadden we een neutrale tot licht overwogen positie. Nadat Monsanto in mei een bod uitbracht op Syngenta hebben we actief invulling gegeven aan ons aandeelhouderschap van Syngenta. Wij waren van mening dat Syngenta zich open zou moeten stellen voor de toenadering van Monsanto en hebben meerdere malen gesproken met de raad van bestuur en de raad van commissarissen. De ondernemingsleiding geeft nu aan – mede door de druk van aandeelhouders – om mee te willen doen in de consolidatie die binnen de agrochemiesector gaande is. In de portefeuille ligt de nadruk op chemie en verpakkingen boven mijnbouw en staal.

Industriële dienstverlening

In de sector industrie en dienstverlening hadden we een onderwogen positie. In deze sector hebben we de nodige veranderingen doorgevoerd. Siemens, Allegion PLC, Ingersoll Rand, Parker Hannifin en ABB werden verkocht. Al deze aandelen bereikten in de eerste helft van dit jaar hun koersdoel. Automatisering is een langetermijn trend, waar wij in beleggen. Zowel Siemens als ABB hebben activiteiten op het gebied van automatisering, maar deze zitten verscholen in grote conglomeraten. De aangekochte aandelen Rockwell Automation, SMC en Omron hebben een veel duidelijker exposure naar het thema automatisering.

Cyclische consumentengoederen

In de sector cyclische consumentengoederen hadden we een onderwogen positie. De belangrijkste verandering in portefeuille was het versterken van de positie in kabelondernemingen met de aankoop van Charter Communications en Liberty Global, die in plaats kwamen van Walt Disney. Het gevecht om de televisiekijker tussen de bedrijven die content leveren via het internet (Netflix, HBO) en bedrijven die televisie leveren via de kabel (Walt Disney, Fox) is in volle gang. De kabelondernemingen leveren beide diensten: toegang tot het internet en de kabel. Kabel vervult een centrale rol in het contact tussen de consument en de leverancier van content.

Defensieve consumentengoederen

In de sector defensieve consumentengoederen hadden we een overwogen positie. Defensieve consumptiegoederen was wederom de best presterende sector in 2015. We maakten gebruik van de zwakte in aandelenmarkten in het derde kwartaal om een belang op te bouwen in Estee Lauder (schoonheidsproducten) en Mead Johnson (babyvoeding). We verkochten SABMiller (bier) na het overnamebod van Anheuser-Busch InBev. Binnen de sector leggen we de nadruk op tabak (BAT, Japan Tobacco en Philip Morris International) en huishoudproducten (Reckitt Benckiser).

Gezondheidszorg

In de sector gezondheidszorg hadden we een overwogen positie. Gedurende het jaar hebben we onze positie in biotechnologie verder uitgebouwd door aankopen in Biogen Idec en Amgen. We verkochten Pfizer ten gunste van Novartis, en in de ziektekostenverzekeringen verkochten we United Health Group ten gunste van Cigna. De nadruk van de portefeuille ligt op biotechnologie (Celgene, Biogen Idec, Amgen en Actelion) en op dienstverleners in de gezondheidszorg (Cigna, DaVita HealthCare Partners en Mednax).

Financiële waarden

In de sector financiële dienstverlening hadden we een onderwogen positie. Dit was met name het gevolg van de afwezigheid van onroerend goed in de portefeuille. In banken en verzekeringen hebben we een overwogen positie. Binnen de sector spelen we in op een aantal langetermijn trends, zoals de vergrijzing, toenemende welvaart en opkomst van de middenklasse in opkomende markten. Wij doen dat door posities in verzekeraars (Manulife, Axa), in banken (Citigroup, HSBC en Capital One) en een vermogensbeheerder (BlackRock). We verkochten de Franse banken (BNP Paribas en Société Générale) en breidden onze positie in het Italiaanse Banco Intesa uit. Ook namen we ING op in de portefeuille. De portefeuille kent in de sector financiële dienstverlening een bovengemiddelde rentegevoeligheid: als de rente stijgt dan behalen onze aandelen naar verwachting een bovengemiddeld resultaat.

Informatietechnologie

In de sector informatietechnologie hadden we een overwogen positie. De belangrijkste trends in technologie zijn cloud computing (toenemend gebruik van datacentra en het internet), mobiliteit van het internet (toenemend gebruik van mobiele internetdiensten: digitale betaling, e-commerce), verwerking van grote hoeveelheden data en de bescherming van die data. Wij leggen vooral de nadruk op software en bedrijven met een sterke relatie tot het internet, zoals Google, Facebook, Baidu, Yahoo en Apple. Tot deze categorie behoort ook EPAM Systems (nieuw in de

portefeuille), dat software ontwikkelt voor opdrachtgevers en opereert vanuit Oost-Europa, daarmee gebruik makend van goede, maar wel goedkope arbeidskrachten. We kochten VISA, een spil in het betalingsverkeer, zeker nu VISA ook de Europese activiteiten van een consortium van Europese banken heeft overgenomen. We verkochten Sandisk na een overnamebod door Western Digital.

Telecommunicatie

In de sector telecom hadden we een marktgewogen positie. Na een succesvolle introductie van 4G netwerken, deed de sector het goed in Japan en Europa. We kochten KPN, omdat een ommekeer naar een verbetering van de vrije kasstroom aanstaande lijkt, zeker nu de introductie van Tele2 op de Nederlandse markt niet gepaard gaat met een prijzenoorlog. We verkochten Telecom Italia na de consolidatie op mobiele telecom markt in Italië, waarmee het prijsdoel werd bereikt.

Nutsbedrijven

In de sector nutsbedrijven hadden we een onderwogen positie. We hadden geen belangen in Europa vanwege de voortdurende overcapaciteit op de Europese elektriciteitsmarkten. Wel beleggen we nog steeds in NextEra, dat bezig is met forse uitbreidingen in windenergie in de Verenigde Staten.

Opkomende markten

Sinds 2010 is het universum van aandelen waarin belegd kan worden, uitgebreid met opkomende markten. In 2015 werd hieraan invulling gegeven door het belang in Baidu (het “Chinese Google”, met diverse internetdiensten).

Valutabeleid

Bij het valutabeleid nemen wij de wegingen in de benchmark als uitgangspunt. De afwijkingen ten opzichte van deze benchmark zijn beperkt. Voor nadere kwantitatieve informatie over het valutarisico wordt verwezen naar de toelichting op het valutarisico op pagina 21.

Derivatenbeleid

Bij het samenstellen van de portefeuille van Robeco N.V. geldt het individuele aandeel als uitgangspunt (een bottom-up selectieproces). Uit de keuze van de aandelen resulteert een regio-landenallocatie. Vervolgens wordt er een top-down check van deze regio-landenallocatie gedaan: voldoet de allocatie aan onze inzichten en/of risico's voor de landen en regio's. De wegingen van regio-landen kunnen in dit proces worden aangepast met behulp van futures. In de Robeco N.V. portefeuille vinden wij veel aandelen met een gunstige waardering in Europa; daarmee kwam de portefeuille in eerste instantie uit op een grote overweging in Europa. Deze overweging is teruggeschaald door middel van de verkoop van futures in het Verenigd Koninkrijk (futures op de FTSE 100 index) en continentaal Europa (futures op de Eurostoxx 50). Daar stonden aankopen in Japan (futures op de Topix) tegenover.

Beleggingsresultaat

Beleggingsresultaat per aandelenklasse

Aandelenklasse	Koers in EUR x 1 31/12/2015	Koers in EUR x 1 31/12/2014	Uitgekeerd dividend april 2015 ¹	Beleggingsresultaat verslagperiode in % ²
<i>Robeco</i>			0,80	
- Beurskoers	33,90	32,11		8,0
- Intrinsieke waarde	33,85	32,12		7,8
<i>Robeco - EUR G</i>			0,80	
- Beurskoers	35,51	33,43		8,5
- Intrinsieke waarde	35,45	33,43		8,3

¹ Ex-datum.

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

Nettoresultaat per aandeel ¹

EUR x 1

Robeco	2015	2014	2013	2012	2011
Opbrengst beleggingen	0,80	0,62	0,65	0,66	0,54
Waardeverandering	3,07	4,29	4,48	2,97	-1,80
Beheerkosten, service fee en overige kosten	-0,39	-0,33	-0,29	-0,27	-0,25
Nettoresultaat	3,48	4,58	4,84	3,36	-1,51

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

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

² Periode 25 januari tot en met 31 december 2013.

In 2015 bleven economisch gevoelige sectoren zoals energie, materialen, industrie en dienstverlening achter bij het gemiddelde, terwijl consumentgerelateerde sectoren zoals defensieve consumptiegoederen, gezondheidszorg en cyclische consumentengoederen de beste resultaten gaven. De beurzen in Japan en continentaal Europa leverden een positieve bijdrage aan het beleggingsresultaat van de portefeuille in 2015. Maar de belangrijkste bijdrage was de stijging van de US dollar ten opzichte van de euro.

In de verslagperiode heeft de portefeuille van Robeco N.V. een negatieve performance behaald ten opzichte van de benchmark van -1,4% (op basis van intrinsieke waarde). Van de genoemde -1,4% was -2,0% het gevolg van het aandelenselectiebeleid; +0,6% was te danken aan het regio- en sectorallocatiebeleid dat voor een deel voortkomt uit het aandelenselectiebeleid.

De sectoren defensieve consumentengoederen, energie en materialen leverden een positieve bijdrage aan de aandelenselectie. Binnen de sectoren cyclische consumentengoederen, gezondheidszorg en industrie & dienstverlening bleven de resultaten duidelijk achter bij de benchmark.

Binnen de sector cyclische consumentengoederen was het slechte resultaat te wijten aan onze belangen in Ralph Lauren en Michael Kors. Beide waren gekocht vanwege een goed kasstroomprofiel en een goed rendement op het geïnvesteerd vermogen. Maar de verkopen van beide bedrijven vielen tegen, ondanks de daling van de olieprijs waarvan wij hadden verwacht dat deze juist zou leiden tot hogere consumentenbestedingen. Michael Kors werd verkocht en Ralph Lauren, dat weer iets herstelde aan het einde van het jaar, hielden we aan. Zwaargewicht Amazon hadden we niet in portefeuille. Aangezien het aandeel meer dan verdubbelde, betekende ook dit een achterstand ten opzichte van de benchmark.

De rendementen van onze beleggingsportefeuille bleven in de sector industriële dienstverlening achter bij de benchmark, met name Terex (kranen, hoogwerkers, etc.), Norfolk Southern (spoorwegen) en Rexel (technische groothandel) droegen negatief bij aan dit resultaat. Deze drie ondernemingen hadden last van de lagere energieprijzen en de verminderde transport- en investeringsactiviteiten van de energie-industrie.

In gezondheidszorg bleven onze belangen in biotechnologie iets achter bij de benchmark. Daarnaast hadden we last van de beslissing van de Zwitserse Centrale Bank om de koppeling van de Zwitserse franc aan de euro los te laten. Het gevolg was dat de Zwitserse franc steeg maar onze portefeuillebelangen met veel omzet en winst buiten Zwitserland (Novartis, Roche en Actelion) leden onder de appreciatie van de Zwitserse franc.

In absolute zin deden de sectoren energie en materialen het slecht. Gelukkig wisten we de schade te beperken door een goed selectieresultaat. Valero (raffinage), British Gas (overgenomen door Royal Dutch Shell), Syngenta (overnamebod van Monsanto) en Sealed Air (plastic verpakkingen, profiteerde van een lagere olieprijs) presteerden goed in een moeilijke sector.

Rendement en risico

Het beleggingsresultaat is van belang, maar ook het risicobeheer van de portefeuille is belangrijk. Een veel gebruikte maatstaf voor het risico van een portefeuille is de tracking error, die aangeeft in hoeverre de posities in de portefeuille kunnen afwijken van die in de benchmark. Bij Robeco bedroeg deze tracking error gemiddeld 2,2% over het jaar. Dit geeft aan dat Robeco N.V. een actief beheerd fonds is. Een andere maatstaf is het actieve deel van de portefeuille. Dit is het gedeelte dat afwijkt van de benchmark. Als bijvoorbeeld Royal Dutch Shell een gewicht van 0,5% in de benchmark heeft en een weging van 1,5% in de portefeuille van Robeco, dan is het actieve deel voor deze positie 1%. De portefeuille van Robeco had over 2015 een actief deel van gemiddeld 81%. Ter vergelijking: een indexfonds – of ETF – dat de benchmark volgt, heeft een actief deel van 0%. Na het einde van de verslagperiode is het aantal namen in portefeuille verder verminderd van 97 naar 83. De verdere concentratie heeft geleid tot een hoger actief deel, waarmee er meer nadruk komt te liggen op de aandelen met onze hoogste overtuiging van een goede bijdrage aan het beleggingsresultaat.

Een derde risicomaatstaf is de bèta van de portefeuille, een graadmeter voor de mate waarin de portefeuille meebeweegt met de markt. Een portefeuille met een bèta van meer dan 1 stijgt of daalt meer dan de markt stijgt of daalt. De bèta van Robeco bedroeg gemiddeld 1,05 over het jaar, dus iets hoger dan 1. Overigens is de hoogte van de bèta geen doel op zich, maar een gevolg van de aandelen die zijn geselecteerd in de portefeuille.

Het fonds heeft een lange-termijnbeleggingshorizon van 3 tot 5 jaar: wij kopen aandelen waarvan wij verwachten dat wij ze gemiddeld 3 tot 5 jaar in portefeuille kunnen houden. In 2015 had het fonds een omzet van 68% in de portefeuille (dubbeltelling). Met andere woorden: ongeveer een derde (34%) van de portefeuille werd gewijzigd. Dit is in overeenstemming met een beleggingshorizon van 3 jaar.

Bezoldiging bestuurders

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

Risicobeheer

Een beschrijving van het risicobeheer omtrent financiële instrumenten is te vinden in de toelichting op de jaarrekening op pagina 19 tot en met 24.

Vermogensontwikkeling

Gedurende de verslagperiode is het vermogen van het fonds Robeco met EUR 661,3 miljoen gedaald tot EUR 3.061,8 miljoen. Deze afname kan worden verklaard door de volgende posten. Per saldo werd voor een bedrag van EUR 901,8 miljoen aan aandelen ingekocht. De toevoeging van het nettoresultaat zorgde voor een stijging van het vermogen van EUR 318,0 miljoen. In totaal werd er voor EUR 77,5 miljoen aan dividend uitgekeerd.

Vermogensmutatiestaat		
EUR x duizend	2015	2014
Vermogen begin boekjaar	3.723.124	3.758.712
Plaatsing eigen aandelen	153.608	1.117.080
Inkoop eigen aandelen	–1.055.450	–1.643.278
Stand einde boekjaar	2.821.282	3.232.514
Directe beleggingsopbrengsten	79.095	77.595
Kosten	–31.734	–34.390
Indirecte beleggingsopbrengsten	270.613	547.294
Nettoresultaat	317.974	590.499
Dividenduitkering	–77.463	–99.889
Vermogen einde boekjaar	3.061.793	3.723.124

Sustainability investing

Sustainability investing in de fondsen bij Robeco wordt met minimale beperkingen aan het beleggingsuniversum uitgevoerd en bestaat uit een combinatie van effectieve instrumenten:

- uitoefening stemrechten
- engagement
- uitsluitingen
- integratie ESG-factoren¹ in beleggingsprocessen.

Uitoefening stemrechten

De beheerder heeft het streven om wereldwijd het stemrecht uit te oefenen op door het fonds gehouden aandelen. De beheerder doet dit vanuit de overtuiging dat 'good corporate governance' op de lange termijn goed is voor de aandeelhouderswaarde. Het corporate governance beleid van de beheerder is gebaseerd op de internationaal geaccepteerde principes van het International Corporate Governance Network (ICGN). De beheerder heeft de opvatting dat lokale wetten en codes voor ondernemingsbestuur, zoals de Corporate Governance Code in Nederland, het leidende kader voor de corporate governance praktijk en het stemgedrag vormen. Deze aanpak is in lijn met de ICGN Global Corporate Governance Principles.

De ICGN Global Corporate Governance principles geven een richtlijn aan aandeelhouders en beursvennootschappen over verschillende corporate governance onderwerpen, zoals de samenstelling van het bestuur van beursvennootschappen, onafhankelijk toezicht op het dagelijks management, effectief beloningsbeleid, rechten voor aandeelhouders en het bestuur van de onderneming. Robeco wil met haar stembeleid de corporate governance van haar beleggingen verbeteren. Gangbare agendapunten op aandeelhoudersvergaderingen betreffen de benoeming van nieuwe bestuurders of commissarissen, goedkeuring voor aandelenuitgiftes en de goedkeuring van beloningsbeleid.

Sommige voorstellen zoals voorstellen van aandeelhouders of voorstellen over fusies en overnames kunnen sterk afwijken in vorm en inhoud. Hoe Robeco stemt op dit type agendapunten verschilt per specifiek voorstel. Ook bij dergelijke specifieke analyses bieden internationale basisprincipes van onder andere de 'Principles for Responsible Investing' en het 'International Corporate Governance Network' houvast. De beheerder stelt de bredere belangen van de beleggers voorop.

In 2015 werd voor de door RIAM beheerde (Nederlandse) fondsen op 1.049 vergaderingen gestemd door de beheerder. In 60% van deze vergaderingen stemde de beheerder ten minste op één agendapunt anders dan door het bestuur van de onderneming werd voorgesteld.

Engagement

Engagement is het actief gebruiken van de rechten van beleggers om invloed uit te oefenen op bedrijven. Robeco treedt in actieve dialoog met ondernemingen over verantwoord ondernemerschap en een maatschappelijk verantwoord ondernemingsbeleid. Dit verhoogt naar onze mening op de langere termijn de aandeelhouderswaarde voor de beleggers. Wij hanteren hierbij een geïntegreerde aanpak waarbij kennis van onze beleggingsanalisten, onze sustainability investing research analisten en onze engagement specialisten wordt gecombineerd. Door financiële materialiteit als uitgangspunt te nemen voor onze dialoog streven we ernaar dat de dialoog waarde toevoegt en resulteert in een beter risico-rendement profiel van de aandelen. Hiermee creëren we zowel waarde voor de beleggers als voor de maatschappij.

Robeco maakt gebruik van twee vormen van engagement die in aanpak verschillen. De eerste vorm is 'value engagement', die erop is gericht het duurzaamheidsprofiel van ondernemingen te verbeteren ten behoeve van de kwaliteit van een belegging. Verschillende duurzaamheidsthema's worden besproken met ondernemingen vanuit de overtuiging dat kansen beter benut kunnen worden en risico's beter gemitigeerd door ondernemingen die een adequaat duurzaamheidsbeleid voeren. In 2015 werden voor de door RIAM beheerde (Nederlandse) fondsen constructieve dialogen gestart met beursvennootschappen over onderwerpen als Milieu-uitdagingen voor Europese elektriciteitsbedrijven, ESG-risico's en -kansen in de biofarmaceutische industrie en Corporate Governance in Japan.

De tweede vorm van engagement is 'enhanced engagement', die zich richt op ondernemingen die het UN Global Compact schenden. Het UN Global Compact definieert enkele universele principes, waaraan organisaties zich dienen te

¹ ESG staat voor Environmental, Social and Corporate Governance; in het Nederlands: milieu, maatschappij en goed bestuur.

houden. Deze principes zijn algemeen van aard en richten zich op het respecteren van mensenrechten, goede arbeidsomstandigheden, het tegengaan van corruptie en voorzichtig omgaan met het milieu. Wanneer een onderneming één of meerdere van deze principes structureel schendt, treedt Robeco in dialoog met deze onderneming. Als een onderneming na een dialoog van drie jaar onvoldoende voortgang heeft geboekt in het opheffen of mitigeren van de schending, kan Robeco besluiten de onderneming van het beleggingsuniversum uit te sluiten.

Uitsluitingen

Het uitsluitingenbeleid van Robeco bestaat uit drie onderdelen. Ten eerste worden ondernemingen uitgesloten die controversiële wapens of essentiële onderdelen daarvan produceren of omzet realiseren met de verkoop of transport van deze wapens. Sinds 1 januari 2013 is er nieuwe Nederlandse wetgeving in werking getreden rondom het investeren in clustermunitiebedrijven, en wij baseren ons op deze wet voor wat het niet investeren in deze ondernemingen betreft. Ten tweede is er een beleid voor het uitsluiten van landen. Volgens Robeco is een land controversieel als de regering van het land systematisch de mensenrechten schendt van haar burgers. Deze uitsluitingen hebben betrekking op investeringsgerelateerde sancties die door de VN, VS of de EU worden opgelegd. Ten derde kan een niet-succesvolle dialoog op termijn leiden tot uitsluiting van een onderneming van het beleggingsuniversum. Het gaat hierbij om een dialoog waarbij wij spreken met ondernemingen over ernstige en structurele schendingen van internationaal breed geaccepteerde richtlijnen voor verantwoord ondernemen. In het bijzonder richt Robeco zich hierbij op het United Nations Global Compact. De uiteindelijke bevoegdheid om ondernemingen en landen op de uitsluitingslijst te plaatsen ligt bij de directie van de Robeco Groep. Robeco Institutional Asset Management B.V. in haar hoedanigheid van beheerder past deze uitsluitingslijst toe. De uitsluitingslijst is te vinden op de website van Robeco.

Integratie ESG-factoren in beleggingsprocessen

Wij zijn van mening dat duurzaam beleggen het risico-rendementsprofiel van de portefeuille verbetert. Het meenemen van informatie op het gebied van milieu, maatschappij en goed ondernemingsbestuur levert extra inzichten op waarmee beter gefundeerde beleggingsbeslissingen kunnen worden genomen. De beleggingsfilosofie van het fonds Robeco is gebaseerd op drie pijlers, waarvan ESG-integratie er één is. Ondernemingen die rekening houden met milieu, maatschappij en goed ondernemingsbestuur zullen op de lange termijn de winnaars zijn. Het negeren van ESG-factoren leidt tot reputatie- en financieel risico.

De beleggingsfilosofie van Robeco N.V. is gebaseerd op de overtuiging dat korte-termijnbeleggers het vermogen van bedrijven onderschatten om waarde voor de lange termijn te creëren. De markt is doorgaans niet bereid om door de korte termijn heen te kijken en het fonds Robeco speelt hierop in. Duurzaamheid is bij uitstek gericht op de lange termijn en sluit daarom goed aan bij deze langetermijn beleggingshorizon. De duurzaamheidscriteria van dochteronderneming RobecoSAM en de scores van bedrijven op deze criteria vormen een belangrijke input voor de analyse van potentiële beleggingen. RobecoSAM stuurt elk jaar een uitgebreide vragenlijst naar ruim 2.500 bedrijven over algemene en sectorspecifieke ESG-vraagstukken. De sectoranalisten van RobecoSAM vertalen de uitkomsten, aangevuld met publiek beschikbare informatie in scores voor deze bedrijven op diverse milieu-, sociale en economische criteria. Aandelen van bedrijven met een goede RobecoSAM-score hebben een grotere kans om opgenomen te worden in de portefeuille. Aandelen met een slechte RobecoSAM-score komen alleen in portefeuille indien ze zeer goed gewaardeerd zijn en er uitzicht is op verbetering van de RobecoSAM-score.

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

Het Robeco fonds wordt beheerd door een team van portefeuillebeheerders en analisten. De analisten schrijven investment cases over de ondernemingen die interessant worden geacht voor de portefeuille. Daarin wordt ook een hoofdstuk gewijd aan de ESG-score van de onderneming, op basis van de gegevens die beschikbaar zijn bij RobecoSAM in Zwitserland, een dochteronderneming van de Robeco Groep, waarmee een intensieve samenwerking bestaat.

RobecoSAM gebruikt voor het vaststellen van deze score de “best-in-class” methode waarbij ondernemingen binnen één sector met elkaar vergeleken worden. Op deze manier krijgen we inzicht in de ESG-prestaties van de onderneming ten opzichte van de concurrenten. Aandelen die deel uitmaken van de portefeuille, zoals Royal Dutch Shell, Total, Akzo Nobel, Syngenta, DSM, Linde, Rio Tinto, Toyota, BMW, Nestlé, British American Tobacco, Reckitt Benckiser, AbbVie, Citigroup, BBVA, Axa en Vodafone hebben een goede score op ESG-factoren. De gemiddelde ESG-score van de aandelen in portefeuille is hoger dan die van de benchmark.

Voor elke investering in een aandeel maakt de analist eerst een ‘investment case’ van het bedrijf. Deze geeft het oordeel van de analist over de bedrijfstak, de bedrijfsstrategie, de productportefeuille en de concurrentiekracht, en bevat een SWOT analyse van het bedrijf. Om de waarde van een onderneming te bepalen, gebruiken we vier waardedrijvers: omzetgroei, margeontwikkeling, geïnvesteerd kapitaal en een risicofactor. Om de echte waarde van een aandeel te bepalen stopt de analist deze vier factoren in een waarderingsmodel.

Bijvoorbeeld: we verwachten dat de omzet van Nestlé de komende jaren met 4,5% zal groeien, terwijl de operationele marge zal toenemen van 16% naar 19%. We denken dat het geïnvesteerde kapitaal van Nestlé minder hard zal groeien dan de omzet, omdat Nestlé een betere greep zal krijgen op het werkkapitaal. De resulterende kasstromen worden verdisconteerd tegen een discount factor van 7%, die tevens het risico aangeeft. De impact van belangrijke ESG factoren worden expliciet meegenomen in de waardering van het aandeel.

Het kwantificeren van de impact van ESG-factoren op de waardering van een bedrijf doen wij in drie stappen. De eerste stap is dat wij focussen op de meest belangrijke factoren in de betreffende industrie. Dat zijn de factoren die de meeste impact hebben op de waardedrijvers in de industrie, in positieve of in negatieve zin. De tweede stap is dat wij de invloed van deze factoren op het individuele bedrijf vaststellen. De derde stap is dat wij de daaruit voortvloeiende concurrentievoordelen of -nadelen vertalen naar de waardedrijvers in het waarderingsmodel. De stappen worden uitgevoerd in samenspraak tussen de RobecoSAM Sustainability-research analisten en de Robeco Global Equity analisten.

Bijvoorbeeld: in de voedingsindustrie zien wij gezondheid, voedselveiligheid en supply chain management als de belangrijke factoren. Zo was het dit jaar van belang om de voedselschandalen in China goed in kaart te brengen omdat deze een significante invloed hebben op het imago van het betrokken bedrijf en daarmee op de waarde van de onderneming. Een ander voorbeeld zijn de nutsbedrijven: wij passen de waardering van Duitse nutsbedrijven in negatieve zin aan voor het gebruik van (bruin) kolen in hun productiemix. En nog een voorbeeld: privacy van persoonsgegevens is een belangrijke factor voor veel internetondernemingen. Per onderneming wordt hier anders mee omgegaan. De bedrijfsmodellen van Google en Facebook zijn gebaseerd op het verzamelen van zoveel mogelijk persoonlijke data om de doelgerichtheid voor adverteerders te verhogen. Dit heeft op twee manieren invloed op de waarde van Google en Facebook. Het verhoogt hun omzet, maar het verhoogt ook het reputatierisico. Om dit risico te berekenen, gebruiken wij een hogere disconteringsvoet voor de toekomstige kasstromen van beide ondernemingen. Apple zegt geen persoonlijke gegevens van het aankoopgedrag van gebruikers van i-Tunes te bewaren en voor Apple gelden deze risico’s dus in mindere mate en de waardering wordt dan ook niet aangepast.

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 19. 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. Op grond hiervan verklaren wij als directie voor Robeco Institutional Asset Management B.V. te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het BGfo, die voldoet aan de eisen van het BGfo.

Rapportage over de bedrijfsvoering

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.

Fund Governance

Robeco kent "Principles on Fund Governance". Deze beginselen komen in belangrijke mate overeen met de beginselen opgesteld door de Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS). Doel van de Principles is het geven van nadere richtlijnen voor de organisatorische opzet en werkwijze van fondsbeheerders of zelfstandige beleggingsinstellingen om waarborgen te scheppen voor de integere uitoefening van het fondsbedrijf en een zorgvuldige dienstverlening. Group Compliance draagt zorg voor doorlopende monitoring van de Principles binnen Robeco. Robeco's Group Internal Audit voert eenmaal per drie jaar een audit uit op de Fund Governance zoals deze binnen Robeco is vormgegeven en geïmplementeerd, en op de aansluiting met de DUFAS Principles on Fund Governance, voor het laatst in juli 2014. Deze tekst is te vinden op de website van Robeco.

Daarnaast houdt een van de Committees van de Raad van Commissarissen van Robeco Groep N.V. (het Investment Committee) zich in het bijzonder bezig met de fondsen van de gehele Robeco Groep. Deze vergaderingen zijn bijgewoond door leden van de directie van Robeco Groep N.V., de directie van RIAM en door vertegenwoordigers van beleggingsafdelingen. Besproken werden het productenpalet, de winstgevendheid van de producten, het gevoerde beleggingsbeleid en de performance-ontwikkelingen van de fondsen. Daarbij zijn onder meer de fondsperformances in vergelijking met gestelde performance targets en ratings, zoals die van Morningstar, onderwerp van gesprek geweest.

Het Audit & Risk Committee van de Raad van Commissarissen van Robeco Groep N.V. bespreekt onder meer onderwerpen op het gebied van compliance en risk management, in aanwezigheid van leden van de directie van Robeco Groep N.V., de hoofden van de afdelingen Group Internal Audit, Group Compliance en Group Risk Management en van vertegenwoordigers van de onafhankelijke accountant. In deze vergaderingen komen onder meer gerapporteerde incidenten aan de orde alsmede de naar aanleiding daarvan genomen maatregelen, en Group Compliance rapporteert onder meer active en passive breaches ten opzichte van de beleggingsrichtlijnen, indien deze zich hebben voorgedaan.

De beide Committees bestaan elk uit zeven leden, waarvan er zes onafhankelijk zijn (van de aandeelhouders). Ontwikkelingen bij de fondsen van de Robeco Groep komen hierdoor onder de aandacht van de Raad van Commissarissen die belast is met het toezicht op de Robeco Groep.

Rotterdam, 31 maart 2016

De directie

Jaarrekening

Balans

Voor resultaatbestemming, EUR x duizend		31/12/2015	31/12/2014
ACTIVA			
Beleggingen			
<i>Financiële beleggingen</i>			
Aandelen	1	2.969.706	3.684.101
Derivaten	2	2.800	5.776
Som der beleggingen		2.972.506	3.689.877
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties		16.979	14.898
Te vorderen dividend	3	2.791	3.285
Vorderingen op gelieerde partijen	4	50	21
Vorderingen inzake verstrekte zekerheden	5	1.720	3.170
Overige vorderingen	6	10.195	9.486
		31.735	30.860
Overige activa			
Liquide middelen	7	72.673	29.108
PASSIVA			
Beleggingen			
Derivaten	2	6.611	12.816
Kortlopende schulden			
Schulden aan kredietinstellingen		–	1.727
Schulden aan gelieerde partijen	8	2.299	3.030
Overige schulden	9	6.211	9.148
		8.510	13.905
Vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden		95.898	46.063
Activa minus passiva beleggingen minus kortlopende schulden		3.061.793	3.723.124
Samenstelling van het eigen vermogen			
Geplaatst kapitaal	10,11	88.565	114.177
Overige reserves	10	2.655.254	3.018.448
Onverdeeld resultaat	10	317.974	590.499
		3.061.793	3.723.124
Intrinsieke waarde Robeco per aandeel		33,85	32,12
Intrinsieke waarde Robeco - EUR G per aandeel		35,45	33,43

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

Winst-en-verliesrekening

EUR x duizend		2015	2014
Opbrengst beleggingen	12	79.095	77.595
Waardeveranderingen	1,2		
Ongerealiseerde winsten		271.043	589.331
Ongerealiseerde verliezen		-642.691	-454.473
Gerealiseerde winsten		867.008	549.330
Gerealiseerde verliezen		-224.747	-136.894
		349.708	624.889
Kosten			
Beheerkosten	13	27.136	29.629
Service fee	13	3.857	4.023
Overige kosten	15	741	738
		31.734	34.390
Nettoresultaat		317.974	590.499

Kasstroomoverzicht

Indirecte methode, EUR x duizend		2015	2014
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Nettoresultaat		317.974	590.499
Ongerealiseerde waardeveranderingen	1,2	371.648	-134.858
Gerealiseerde waardeveranderingen	1,2	-642.261	-412.436
Aankopen van beleggingen	1,2	-1.200.440	-1.341.054
Verkopen van beleggingen	1,2	2.180.623	1.942.297
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen	3,4,5,6	900	13.059
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden	8,9	-675	-3.129
		1.027.769	654.378
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Ontvangen bij plaatsing eigen aandelen		153.607	1.117.080
Betaald bij inkoop eigen aandelen		-1.055.449	-1.643.278
Dividenduitkering		-77.463	-99.889
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen	6	-1.775	385
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden	9	-2.993	-6.273
		-984.073	-631.975
Netto kasstroom		43.696	22.403
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen		1.596	-687
Toename(+)/afname(-) geldmiddelen		45.292	21.716
Liquide middelen begin boekjaar	7	29.108	16.023
Schulden aan kredietinstellingen begin boekjaar		-1.727	-10.358
Geldmiddelen begin boekjaar		27.381	5.665
Liquide middelen einde boekjaar	7	72.673	29.108
Schulden aan kredietinstellingen einde boekjaar		-	-1.727
Geldmiddelen einde boekjaar		72.673	27.381

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

Toelichtingen

Algemeen

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

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

Aandelenklasse A: Robeco

Aandelenklasse B: Robeco - EUR G.

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 Group Compliance en Group Risk Management in de tweede linie en als derde de afdeling Group Internal Audit.

Binnen RIAM is het management primair verantwoordelijk voor risicomanagement, als onderdeel van haar dagelijkse activiteiten. De afdelingen Group Compliance en Group 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 het prospectus 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 Group Internal Audit voert audits uit waarbij de effectiviteit van de interne beheersing getoetst wordt.

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

Operationeel risico

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

Compliance risico

Compliance risico is het risico op sancties, financieel verlies of reputatieschade als gevolg van het niet naleven van in- en externe wet- en regelgeving die van toepassing is op de activiteiten van Robeco. De markten waarop Robeco actief is, zijn streng gereguleerd en staan onder toezicht van financiële autoriteiten. Het is in het belang van onze klanten dat Robeco alle van toepassing zijnde wet- en regelgeving naleeft. Robeco heeft een zorgvuldig proces met heldere verantwoordelijkheden geïmplementeerd om te borgen dat nieuwe wet- en regelgeving tijdig wordt gesignaleerd en geïmplementeerd.

Ook in 2015 zijn er belangrijke ontwikkelingen waar te nemen, welke van invloed kunnen zijn op de Robecofondsen. Een belangrijk voorbeeld hiervan is de wijziging van de Europese richtlijn betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (UCITS-richtlijn). Deze wijzigingsrichtlijn, ook wel aangeduid als UCITS V, zal per 18

maart 2016 van kracht worden. Sinds januari 2015 is bij Robeco een projectgroep operationeel die als doel heeft volledige en tijdige compliance met UCITS V te waarborgen.

De twee belangrijkste elementen van UCITS V, voor zover van invloed op de Robecofondsen, betreffen:

1. Remuneratie: UCITS V bevat 17 principes voor het remuneratiebeleid van de beheerder van de fondsen. Deze principes komen in belangrijke mate overeen met de bestaande principes voor remuneratiebeleid onder de AIFM-richtlijn.
2. Bewaarder: Onder UCITS V worden veel zwaardere eisen gesteld aan de bewaarder. Alleen banken en andere partijen die specifiek hiervoor een vergunning hebben gekregen (waaronder ook beleggingsondernemingen) mogen bewaarder zijn. Ook zijn gedetailleerde voorwaarden geformuleerd waaraan de bewaarder zich moet houden bij het uitvoeren van zijn bewaartak. De ervaringen vanuit de AIFM-richtlijn, waar een soortgelijke bepaling van toepassing is, hebben geleerd dat toezichhouders kritisch kunnen zijn op de inhoud van deze bewaarovereenkomsten. Verder zijn onder UCITS V strikte voorwaarden gesteld aan de uitbesteding van taken en werkzaamheden door de bewaarder en de daarbij gepaard gaande verantwoordelijkheden en aansprakelijkheden.

De Europese verordening inzake de centrale afwikkeling van derivaten (EMIR) bevat voor bepaalde vormen van derivaten een drietal typen verplichtingen: (1) rapportages aan de toezichhouders (2) centrale afwikkeling via centrale clearinginstellingen, en (3) aanvullende vereisten voor bilaterale transacties, zoals het periodiek reconciliëren van derivatenposities en uitwisseling van onderpand. De verordening is eind 2012 van kracht geworden en kent een getrapte inwerkingtreding. De rapportages, reconciliatie en uitwisseling van onderpandverplichtingen zijn reeds in werking getreden en voor de Robecofondsen geïmplementeerd. De centrale afwikkeling van interest rate swaps in de valuta's GBP, EUR, USD en JPY zal vanaf 21 juni 2016 van kracht worden voor Robecofondsen. Centrale afwikkeling voor andere categorieën derivaten zullen naar verwachting in een later stadium worden ingevoerd.

De nieuwe Europese richtlijn voor markten in financiële instrumenten (MiFID II) is ook van belang voor de Robecofondsen, met name op het vlak van fondsdistributie en de bescherming die wordt geboden aan (potentiële) beleggers. Europese distributeurs van Robecofondsen zullen op grond met MiFID II in beginsel geen provisie meer mogen ontvangen en houden. Ook dient voor elk fonds een zogeheten "target market" te worden gedefinieerd. Daarnaast zal er meer informatie moeten worden verstrekt aan –zowel retail als institutionele – klanten over onder meer de kosten gemoeid met het fonds en distributie ervan. De in MiFID II opgenomen regels met betrekking tot de infrastructuur van financiële markten bevatten geen rechtstreekse verplichtingen voor Robeco als fondsbeheerder, maar zullen wel indirecte impact kunnen hebben. Dit geldt bijvoorbeeld voor de verplichting om liquide derivaten voortaan via handelsplatformen te verhandelen. Aanvankelijk zou MiFID II op 3 januari 2017 in werking treden, maar op 10 februari 2016 heeft de Europese Commissie voorgesteld om de inwerkingtreding tot 3 januari 2018 uit te stellen.

Ontwikkelingen

RIAM heeft op een aantal gebieden haar processen en methodes verbeterd voor het meten en beheersen van financiële risico's, bijvoorbeeld op het gebied van marktrisico en liquiditeitsrisico. Op het gebied van marktrisico is een methodologie ontwikkeld voor het onafhankelijk monitoren van de mate van actief beheer binnen de beleggingsfondsen. Hierdoor is RIAM beter in staat om vast te stellen of haar fondsen gegeven hun positionering de referentiekaders (zoals een benchmark of referentie-index) wezenlijk kunnen verslaan. Hiernaast is er in de afgelopen periode binnen RIAM een verhoogde aandacht geweest voor het onderwerp liquiditeitsrisico. RIAM heeft een werkgroep opgezet die verschillende maatregelen genomen heeft om beter voorbereid te zijn op een continuering van de huidige trend van verminderende liquiditeit op de bedrijfsobligatiemarkten.

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, concentratierisico en valutarisico) begrensd.

Prijsrisico

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

Valutarisico

De gehele of een deel van de 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 posities in valutatermijncontracten. In onderstaande tabel zijn de bruto-en de nettoblootstelling aan de verschillende valuta's weergegeven. Nadere informatie over het valutabeleid is te vinden op pagina 10.

Valutaexposure

In EUR x duizend

Valuta	Brutopositie 31/12/2015	Exposure valutatermijn contracten 31/12/2015	Nettopositie 31/12/2015	In % 31/12/2015	In % 31/12/2014
USD	1.742.330	65.458	1.807.788	59,1	58,6
EUR	524.397	-214.259	310.138	10,1	11,4
JPY	233.853	38.344	272.197	8,9	8,1
GBP	200.596	29.854	230.450	7,5	8,1
CHF	192.535	-47.051	145.484	4,8	3,7
CAD	82.244	16.611	98.855	3,2	3,8
HKD	59.392	-27.382	32.010	1,0	1,1
NOK	23.477	-19.807	3.670	0,1	0,3
SEK	732	40.453	41.185	1,3	1,1
DKK	550	19.998	20.548	0,7	0,5
SGD	2	15.053	15.055	0,5	0,6
AUD	-	84.338	84.338	2,8	2,7
Overige valuta's	75	-	75	0,0	0,0
Totaal	3.060.183	1.610	3.061.793	100,0	100,0

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

Concentratierisico

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

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

Concentratierisico naar landen

	Aandelen In EUR x duizend	Exposure Aandelenindex-futures In EUR x duizend	Totale blootstelling In EUR x duizend	In % van het vermogen	In % van het vermogen
	31/12/2015	31/12/2015	31/12/2015	31/12/2015	31/12/2014
Amerika					
Verenigde Staten	1.646.715	–	1.646.715	53,8	58,7
Canada	81.553	–	81.553	2,7	0,8
Europa					
Nederland	200.107	–1.224	198.883	6,5	3,0
Zwitserland	192.548	–	192.548	6,3	5,6
Verenigd Koninkrijk	227.245	–91.576	135.669	4,4	8,8
Frankrijk	134.229	–5.804	128.425	4,2	4,4
Italië	42.862	–1.192	41.670	1,4	0,7
Duitsland	50.635	–5.152	45.483	1,5	3,1
Spanje	28.518	–1.670	26.848	0,9	1,0
Ierland	25.710	–	25.710	0,8	0,5
Noorwegen	23.475	–	23.475	0,8	0,7
België	13.533	–652	12.881	0,4	0,0
Finland	–	–191	–191	0,0	0,0
Denemarken	–	–	–	0,0	0,8
Azië					
Japan	228.459	138.154	366.613	12,0	10,5
Israel	27.579	–	27.579	0,9	0,0
Hongkong	26.749	–	26.749	0,9	0,9
China	19.789	–	19.789	0,6	0,5
Totaal	2.969.706	30.693	3.000.399	98,1	100,0

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

Sectorverdeling

In %	31/12/2015	31/12/2014
Financiële dienstverlening	18,5	18,8
Informatietechnologie	17,7	17,5
Farmacie en gezondheidszorg	13,1	12,7
Consument cyclisch	11,6	12,3
Consument defensief	11,0	10,7
Industrie en dienstverlening	8,3	10,1
Energie	6,3	6,3
Basismaterialen	5,6	5,4
Telecom	3,3	3,5
Nutsbedrijven	1,6	1,7
Overige activa en passiva	3,0	1,0
Totaal	100,0	100,0

Hefboomrisico

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

Hefboomrisico

	Laagste exposure gedurende de verslagperiode	Hoogste exposure gedurende de verslagperiode	Gemiddelde exposure gedurende de verslagperiode	Exposure per 31/12/2015
	19%	36%	26%	21%

Tegenpartijrisico

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

Tegenpartijrisico

	31/12/2015		31/12/2014	
	In EUR x duizend	In % van het vermogen	In EUR x duizend	In % van het vermogen
Ongerealiseerde winst op derivaten	2.800	0,09	5.776	0,16
Vorderingen	31.735	1,04	30.860	0,83
Liquide middelen	72.673	2,37	29.108	0,78
Totaal	107.208	3,50	65.744	1,77

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

Risico uitlenen financiële instrumenten

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

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

Het fonds accepteert alleen van OESO landen onderpand (collateral) in de vorm van:

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

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

Per balansdatum was voor een bedrag van EUR 117 miljoen (ultimo vorig jaar EUR 74 miljoen) aan aandelen uitgeleend. Voor het risico van niet-teruglevering zijn adequate zekerheden gevraagd en verkregen ter waarde van EUR 127 miljoen (ultimo vorig jaar EUR 80 miljoen); deze zekerheden zijn niet in de balans opgenomen. In onderstaande tabel is een uitsplitsing van het collateral naar soort opgenomen.

Collateral naar soort			
EUR x duizend			31/12/2015
Categorie	Valuta	Rating van staatsobligaties	Marktwaaarde
Staatsobligaties	EUR	AAA	187
In OESO landen genoteerde aandelen	AUD		2.303
In OESO landen genoteerde aandelen	EUR		48.011
In OESO landen genoteerde aandelen	GBP		33.833
In OESO landen genoteerde aandelen	JPY		9.961
In OESO landen genoteerde aandelen	NOK		144
In OESO landen genoteerde aandelen	NZD		2.483
In OESO landen genoteerde aandelen	SEK		58
In OESO landen genoteerde aandelen	USD		22.022
In OESO landen genoteerde vastgoedfondsen	EUR		4.248
In OESO landen genoteerde vastgoedfondsen	USD		4.154
Totaal			127.404

RIAM bemiddelt voor het fonds in alle securities-lendingtransacties. RIAM ontvangt voor haar werkzaamheden 30% van de bruto-inkomsten uit deze securities-lendingtransacties. De marktconformiteit van de afspraken tussen het fonds en RIAM wordt door een extern bureau periodiek getoetst. De opbrengsten voor het fonds over de verslagperiode bedragen EUR 173 duizend (vorig jaar EUR 185 duizend) en voor RIAM EUR 74 duizend (vorig jaar EUR 79 duizend).

Liquiditeitsrisico

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

Uittredingsrisico

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

Liquiditeitsrisico van financiële instrumenten

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

Beheerder

Robeco Institutional Asset Management B.V. ("RIAM") is de beheerder van het fonds. RIAM neemt in die hoedanigheid het vermogensbeheer, de administratie en de marketing en distributie van het fonds voor haar rekening. RIAM beschikt sinds 22 juli 2014 over een AIFMD-vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wft. Daarnaast beschikt RIAM over een vergunning als beheerder van icbe's (2:69b Wft), inclusief het beheren van individuele vermogens en het adviseren over financiële instrumenten. RIAM staat onder toezicht van de Stichting Autoriteit Financiële Markten ("AFM"). Het fonds is door de beheerder geregistreerd bij de AFM. RIAM is (via Robeco Europe Holding B.V.) een 100%-dochteronderneming van Robeco Groep N.V. Robeco Groep N.V. is onderdeel van ORIX Corporation. ORIX Corporation bezit 90,01% van de aandelen van Robeco Groep N.V. en Rabobank Groep bezit 9,99% van de aandelen.

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, bewaring van financiële instrumenten, 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.

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.

Verhandelbaarheid gewone aandelen

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

Financiële beleggingen

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

Presentatie derivaten

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

Vreemde valuta

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

Securities lending

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

Grondslagen resultaatbepaling

Algemeen

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

Opbrengst beleggingen

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

Waardeveranderingen

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

Toerekening aandelenklassen

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

Toelichting op de balans

1 Aandelen

Verloop van de aandelenportefeuille

EUR x duizend	2015	2014
Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar	3.684.101	3.733.527
Aankopen	1.181.491	1.340.876
Verkopen	-2.163.550	-1.936.182
Ongerealiseerde resultaten	-374.877	141.722
Gerealiseerde resultaten	642.541	404.158
Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar	2.969.706	3.684.101

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	2015	2014
Transactiesoort		
Aandelen	2.342	2.855
Futures	122	173

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

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

De transactiekosten over de verslagperiode zijn als volgt verdeeld.

Uitsplitsing transactiekosten aandelen

EUR x duizend	2015	2014
Type transactie		
Orderexecutie	1.129	1.132
Beursbelastingen	261	864
Onderzoek via full service	684	701
Onderzoek via CSA	268	158
Totaal transactiekosten	2.342	2.855

2 Derivaten

Verloop derivaten

EUR x duizend	Valutatermijncontracten		Futures		Totaal	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar	-1.252	-3.985	-5.788	781	-7.040	-3.204
Verkopen	-	-	-17.073	-6.115	-17.073	-6.115
Expiraties	18.949	178	-	-	18.949	178
Ongerealiseerde resultaten	2.862	2.733	367	-6.570	3.229	-3.837
Gerealiseerde resultaten	-18.949	-178	17.073	6.116	-1.876	5.938
Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar	1.610	-1.252	-5.421	-5.788	-3.811	-7.040

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

Presentatie derivaten in de balans

EUR x duizend	Onder activa		Onder passiva		Totaal	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Soort derivaat						
Valutatermijncontracten	2.800	5.776	1.190	7.028	1.610	-1.252
Futures	–	–	5.421	5.788	-5.421	-5.788
Totaal	2.800	5.776	6.611	12.816	-3.811	-7.040

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

3 Te vorderen dividend

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

4 Vorderingen op gelieerde partijen

Dit betreft de volgende vorderingen op RIAM:

Vorderingen op gelieerde partijen		
EUR x duizend	31/12/2015	31/12/2014
Vorderingen uit hoofde van securities lending-transacties	50	21
Totaal	50	21

5 Vorderingen uit hoofde van verstrekte zekerheden

Dit betreft aan derden verstrekte zekerheden in de vorm van contanten ten behoeve van de posities in derivaten.

6 Overige vorderingen

Dit betreft:

Overige vorderingen		
EUR x duizend	31/12/2015	31/12/2014
Terug te vorderen dividendbelasting	6.313	6.769
Vorderingen uit hoofde van callgeld	–	400
Te classificeren bankmutaties	5	–
Overige	–	215
Subtotaal (beleggingsactiviteiten)	6.318	7.384
Vorderingen uit hoofde van plaatsingen eigen aandelen	3.877	2.102
Subtotaal (financieringsactiviteiten)	3.877	2.102
Totaal	10.195	9.486

7 Liquide middelen

Dit betreft:

Liquide middelen		
EUR x duizend	31/12/2015	31/12/2014
Liquide middelen ter vrije beschikking	71.123	28.081
Liquide middelen niet ter vrije beschikking	1.550	1.027
Totaal	72.673	29.108

8 Schulden aan gelieerde partijen

Dit betreft de volgende schulden aan RIAM:

Schulden aan gelieerde partijen		
EUR x duizend	31/12/2015	31/12/2014
Schulden uit hoofde van beheervergoeding	2.004	2.680
Schulden uit hoofde van service fee	295	350
Totaal	2.299	3.030

9 Overige schulden

Dit betreft:

Overige schulden		
EUR x duizend	31/12/2015	31/12/2014
Betaalbaar gestelde dividenden	2.922	2.690
Te betalen kosten	123	299
Subtotaal (beleggingsactiviteiten)	3.045	2.989
Schulden uit hoofde van inkoop eigen aandelen	3.166	6.159
Subtotaal (financieringsactiviteiten)	3.166	6.159
Totaal	6.211	9.148

10 Eigen vermogen

Samenstelling en verloop eigen vermogen		
EUR x duizend	31/12/2015	31/12/2014
Geplaatst kapitaal Robeco		
Stand begin boekjaar	71.576	118.491
Ontvangen op geplaatste aandelen	1.958	5.034
Betaald op ingekochte aandelen	-24.986	-51.949
Stand einde boekjaar	48.548	71.576
Geplaatst kapitaal Robeco - EUR G		
Stand begin boekjaar	42.601	14.683
Ontvangen op geplaatste aandelen	2.289	33.467
Betaald op ingekochte aandelen	-4.873	-5.549
Stand einde boekjaar	40.017	42.601
Overige reserves		
Stand begin boekjaar	3.018.448	2.909.005
Ontvangen op geplaatste aandelen	149.360	1.078.579
Betaald op ingekochte aandelen	-1.025.590	-1.585.780
Toevoeging resultaat voorgaand boekjaar	513.036	616.644
Stand einde boekjaar	2.655.254	3.018.448
Onverdeeld resultaat		
Stand begin boekjaar	590.499	716.533
Dividenduitkering Robeco	-44.742	-63.451
Dividenduitkering Robeco - EUR G	-32.721	-36.438
Toevoeging overige reserves	-513.036	-616.644
Onverdeeld resultaat boekjaar	317.974	590.499
Stand einde boekjaar	317.974	590.499
Eigen vermogen	3.061.793	3.723.124

Na de statutenwijziging van 23 november 2015 bedraagt het maatschappelijk kapitaal EUR 300 miljoen, verdeeld in 299.999.990 gewone aandelen en 10 prioriteitsaandelen van elk nominaal EUR 1. De gewone aandelen zijn onderverdeeld in 150.000.000 aandelen Robeco en 149.999.990 aandelen Robeco - EUR G. In het agio zijn geen kosten opgenomen.

Vermogensmutatiestaat

EUR x duizend	2015	2014
Vermogen begin boekjaar	3.723.124	3.758.712
Plaatsing eigen aandelen	153.608	1.117.080
Inkoop eigen aandelen	-1.055.450	-1.643.278
Stand einde boekjaar	2.821.282	3.232.514
Opbrengst beleggingen	79.095	77.595
Beheerkosten	-27.136	-29.629
Service fee	-3.857	-4.023
Kosten van bewaring	-146	-174
Overige kosten	-595	-564
	47.361	43.205
Waardeveranderingen	270.613	547.294
Nettoresultaat	317.974	590.499
Dividenduitkering	-77.463	-99.889
Vermogen einde boekjaar	3.061.793	3.723.124

11 Vermogen, uitstaande aandelen en intrinsieke waarde per aandeel

Vermogen, uitstaande aandelen en intrinsieke waarde per aandeel

	Robeco		Robeco – EUR G			
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013*
Vermogen in EUR x duizend	1.643.157	2.298.845	3.331.543	1.418.636	1.424.279	427.169
Stand aantal geplaatste aandelen begin boekjaar	71.575.769	118.491.206	168.578.035	42.601.444	14.683.060	0
In boekjaar geplaatste aandelen	1.958.485	5.033.564	5.809.708	2.288.527	33.467.679	14.985.659
In boekjaar ingekochte aandelen	-24.986.293	-51.949.001	-55.896.537	-4.872.972	-5.549.295	-302.599
Aantal uitstaande aandelen	48.547.961	71.575.769	118.491.206	40.016.999	42.601.444	14.683.060
Intrinsieke waarde per aandeel in EUR x 1	33,85	32,12	28,12	35,45	33,43	29,09
Uitgekeerd dividend per aandeel gedurende boekjaar	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,00

* Betreft de periode 25 januari tot en met 31 december 2013.

Toelichting op de winst-en-verliesrekening

Opbrengsten

12 Opbrengst beleggingen

Dit betreft:

Opbrengst beleggingen		
In EUR x duizend	2015	2014
Ontvangen dividenden *	78.984	75.790
Rente	-57	-118
Netto opbrengsten securities lending	173	185
Overloop security lending fees voorgaand boekjaar	-5	19
Overige	-	1.719
Totaal	79.095	77.595

* 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

13 Beheerkosten en service fee

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

Beheerkosten en service fee op basis van het prospectus		
In %	Robeco	Robeco - EUR G
Beheerkosten	1,00	0,50
Service fee ¹	0,12	0,12

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

Uit de beheerkosten worden bekostigd alle kosten die voortvloeien uit het beheer en de marketing van het fonds. Indien de beheerder door hem te verrichten werkzaamheden aan derden uitbesteedt, worden de hieraan verbonden kosten eveneens uit de beheervergoeding voldaan. Uit de beheerkosten van aandelenklasse Robeco worden mede bekostigd de kosten voor het 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. De door RIAM betaalde kosten voor de externe accountant betreffen uitsluitend audit-gerelateerde kosten.

14 Performance fee

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

15 Overige kosten

Dit betreft:

Overige kosten		
In EUR x duizend	2015	2014
Bewaarloon	146	175
Bankkosten	17	62
Kosten fund agent	408	313
Overige kosten gerelateerd aan eigen aandelen	170	180
Overige	-	8
Totaal	741	738

16 Lopende kosten

Lopende kosten

In %	Robeco		Robeco - EUR G	
	2015	2014	2015	2014
Kostensoort				
Beheerkosten	1,00	1,00	0,50	0,50
Service fee	0,11	0,12	0,11	0,12
Overige kosten	0,02	0,01	0,02	0,01
Aandeel opbrengsten securities lending toekomend aan RIAM	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoresultaat	1,13	1,13	0,63	0,63

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

Het aandeel van de securities-lendinginkomsten dat aan RIAM toekomt, zoals vermeld in de toelichting op het risico uitlenen financiële instrumenten op pagina 24, is separaat in de lopende kosten opgenomen.

17 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

	2015 in EUR x duizend	2015 in % van het vermogen	Maximum op basis van het prospectus ¹
Beheerkosten aandelenklasse Robeco	19.700	1,00	1,00
Service fee aandelenklasse Robeco	2.170	0,11	0,12
Beheerkosten aandelenklasse Robeco - EUR G	7.436	0,50	0,50
Service fee aandelenklasse Robeco - EUR G	1.687	0,11	0,12
Bewaarloon en bankkosten	163	0,00	0,02
Kosten fund agent	408	0,01	0,02

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

18 Omloopfactor

De omloopfactor (portfolio turnover rate) bedraagt over de verslagperiode 68% (vorige verslagperiode 71%). 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. Kasgelden en geldmarktbeleggingen met een oorspronkelijke looptijd korter dan één maand zijn in de berekening buiten beschouwing gelaten. Kasgelden en geldmarktbeleggingen met een oorspronkelijke looptijd korter dan één maand zijn in de berekening buiten beschouwing gelaten. De som van plaatsingen en opnamen eigen aandelen wordt vanaf dit jaar bepaald als het saldo van alle plaatsingen en opnamen in het fonds, tegenover het optellen van de bruto plaatsingen en opnamen in voorgaand jaar. De nieuwe systematiek sluit beter aan op de wijze waarop de op- en afslagen bij plaatsing of inkoop van aandelen worden bepaald. Het vergelijkende cijfer is aangepast voor de gewijzigde systematiek.

19 Transacties met gelieerde partijen

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

Transacties met gelieerde partijen			
Gedeelte van het totaal volume in %	Tegenpartij	2015	2014
Transactiesoort			
Securities-lendingtransacties	RIAM	100,0	100,0

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	2015	2014
Beheerkosten	RIAM	27.136	29.629
Service fee	RIAM	3.857	4.023

20 Beloningsbeleid

Het fonds zelf heeft geen personeel in dienst. RIAM heeft vestigingen op verschillende plekken in de wereld met medewerkers die voornamelijk klant-gerelateerde werkzaamheden verrichten voor het fonds. 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 en MiFID, evenals de van toepassing zijnde Nederlandse wetgeving zoals de Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen (Wbfo). De financiële beloning van fondsmanagers bestaat enerzijds uit vast inkomen en anderzijds (mogelijk) uit variabel inkomen. Het beloningsbeleid en de uitvoering daarvan worden geregeld getoetst, waarbij RIAM gebruik maakt van verschillende externe adviseurs. Ook de hoogte van de beloning wordt jaarlijks vergeleken met benchmarkdata van externe leveranciers.

Variabele beloning

Conform de geldende wet- en regelgeving wordt het beschikbare budget voor de variabele beloning vooraf goedgekeurd door de raad van commissarissen van Robeco Groep N.V. nadat de remuneratiecommissie een voorstel heeft gedaan. Het beloningsbeleid wordt jaarlijks aan een evaluatie onderworpen. De variabele beloning van de fondsmanager beweegt mee met de meerjarige performance van het fonds. De systematiek is gerelateerd aan de outperformance ten opzichte van jaarlijks vooraf gestelde risico-gecorrigeerde targets. De berekende outperformance over een periode van 1, 3 en 5 jaar wordt meegewogen bij de vaststelling van de variabele beloning. Voor de bepaling van variabele beloning zijn tevens van belang de mate waarin team- en individuele kwalitatieve doelstellingen behaald worden, evenals de mate waarin de Robeco corporate values worden nageleefd. Daarnaast wordt de bijdrage van de fondsmanager aan diverse organisatie doelstellingen meegewogen. Indien deze prestatiegerelateerde variabele beloning (deels) boven het vastgestelde drempelbedrag is, wordt deze voor 40% uitgesteld betaald over een periode van tenminste 3 jaar. De uitgestelde delen worden geconverteerd naar fictieve "Robeco Groep" aandelen waarvan de waarde meebeweegt met de (toekomstige) bedrijfsresultaten.

Tevens heeft RIAM aanvullende risicobeheersmaatregelen geïntroduceerd die van toepassing zijn op de variabele beloning van medewerkers. Zo worden bij het bepalen en beoordelen van de totale variabele beloning ex-ante maatregelen genomen om de totale variabele beloning te corrigeren voor risico's die kunnen optreden in het betreffende jaar en bovendien voor meerjarige risico's die het risicoprofiel van RIAM kunnen beïnvloeden. Voorts kunnen ex-ante maatregelen worden genomen door de raad van commissarissen om de totale beschikbare variabele beloning die wordt uitgekeerd aan directieleden en dagelijkse besluitvormers te corrigeren naar normen voor redelijkheid en billijkheid. RIAM heeft tevens de mogelijkheid om, mocht in latere jaren blijken dat de toekenning van de variabele beloning gebaseerd is op verkeerde aannames, de toegekende variabele beloning terug te vorderen (zgn. claw-back).

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 2015 naast de directie 74 andere medewerkers geïdentificeerd als Identified Staff, waaronder

alle senior portfolio managers. Voor deze medewerkers geldt onder andere dat er extra risicoanalyses worden gedaan op de prestatiedoelstellingen die bepalend zijn voor de toekenning van de variabele beloning, zowel voorafgaand aan het prestatiejaar als achteraf bij de bepaling van de realisatie. Daarnaast wordt voor deze medewerkers de toegekende variabele beloning altijd voor 70% of meer uitgesteld betaald over een periode van 4 jaar, waarbij 50% wordt geconverteerd naar fictieve "Robeco Groep" aandelen waarvan de waarde meebeweegt met de (toekomstige) bedrijfsresultaten. Voorafgaande aan de daadwerkelijke uitbetaling van de uitgestelde delen wordt een extra analyse gedaan of nieuwe informatie aanleiding geeft om de eerder toegekende variabele beloningsbedragen naar beneden bij te stellen (zgn. malusregeling).

Van de totale beloningen¹ toegekend 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 2015	Variabel loon over 2015
Directie (7 medewerkers)	66.082	107.261
Identified Staff (74) (ex directie)	283.817	201.943
Overige medewerkers (695 medewerkers)	1.195.277	493.573

Het totaal van de vaste en variabele beloning toegerekend aan het fonds is EUR 2.347.953. Toerekening vindt plaats op basis van de sleutel:

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

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

21 Voorstel resultaatbestemming

Over het boekjaar 2015 zal een dividenduitkering plaatsvinden gebaseerd op het fiscale resultaat ter voldoening aan de fiscale doorstootverplichting. Gebaseerd op het aantal uitstaande aandelen per 31 december 2015 wordt voorgesteld het dividend per aandeel over het boekjaar 2015 vast te stellen op:

- EUR 1,00 per aandeel (vorig jaar EUR 0,80) voor de aandelenklasse Robeco.
- EUR 1,00 per aandeel (vorig jaar EUR 0,80) voor de aandelenklasse Robeco - EUR G.

Indien wet- en regelgeving of mutaties in het aantal uitstaande aandelen daartoe noodzaken, zal aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders een aangepast dividendvoorstel worden voorgelegd. Bij aanvaarding van het voorstel zal het dividend op 13 mei 2016 betaalbaar worden gesteld. Met ingang van 20 april 2016 zullen de aandelen Robeco en Robeco - EUR G ter beurse ex dividend worden genoteerd.

Het fonds biedt aandeelhouders de mogelijkheid om het dividend (na aftrek van dividendbelasting) in aandelen Robeco en Robeco - EUR G te herbeleggen. De daarbij geldende koers is de transactiekoers aan de effectenbeurs van Euronext Amsterdam, segment Euronext Fund Service op 10 mei 2016. 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.

22 Gebeurtenissen na balansdatum

Per 18 maart 2016 is Citibank Europe Plc, Netherlands Branch, aangesteld als bewaarder van het fonds in verband met het van kracht worden van de UCITS V Richtlijn.

23 Handelsregister

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

¹ De beloningen zijn gerelateerd aan werkzaamheden die verricht worden voor een of meerdere entiteiten binnen de Robeco Groep.

Valutatabel

Valutakoersen

	31/12/2015	31/12/2014
EUR 1		
AUD	1,4931	1,4787
CAD	1,5090	1,4016
CHF	1,0874	1,2024
DKK	7,4627	7,4464
GBP	0,7371	0,7761
HKD	8,4190	9,3838
ILS	4,2269	4,7089
JPY	130,6765	145,0790
KRW	1.273,7411	1.330,0265
NOK	9,6153	9,0724
SEK	9,1582	9,4726
SGD	1,5411	1,6035
TWD	35,6817	38,24
USD	1,0863	1,2101

Aandelenportefeuille

Per 31 december 2015

Reële waarde	Reële waarde		Reële waarde	Reële waarde	
EUR	USD	Amerika	EUR	CAD	Canada
43.317.185	47.055.458	Verenigde Staten	47.754.471	51.875.681	Twenty-First Century Fox Inc
17.411.700	18.914.330	AbbVie Inc	25.769.850	27.993.788	United Parcel Service Inc
63.492.005	68.971.365	AES Corp/VA	36.056.242	39.167.895	Valero Energy Corp
36.261.264	39.390.611	Alphabet Inc (Class A)	41.581.735	45.170.238	Visa Inc
32.835.849	35.669.583	American International Group Inc	15.919.082	17.292.899	Western Digital Corp
78.110.323	84.851.244	Amgen Inc			
27.643.695	30.029.346	Apple Inc	EUR		
31.016.065	33.692.751	Biogen Inc	35.280.258	53.236.145	Bank of Nova Scotia/The
35.638.634	38.714.248	BlackRock Inc	19.293.153	29.112.402	Intact Financial Corp
5.756.940	6.253.764	Capital One Financial Corp	26.980.047	40.711.542	Manulife Financial Corp
36.903.014	40.087.744	Carlyle Group LP/The			
21.335.840	23.177.123	Celgene Corp	EUR	EUR	Europa
22.602.559	24.553.161	Cerner Corp	21.950.062	21.950.062	Nederland
38.328.411	41.636.153	Charter Communications Inc	42.952.500	42.952.500	Akzo Nobel NV
34.058.814	36.998.090	Cigna Corp	20.860.571	20.860.571	ING Groep NV
61.057.902	66.327.199	Cisco Systems Inc	21.031.726	21.031.726	Koninklijke DSM NV
45.412.722	49.331.840	Citigroup Inc	46.386.449	46.386.449	Koninklijke KPN NV
21.497.677	23.352.927	Comcast Corp			Royal Dutch Shell PLC
36.871.071	40.053.045	Crown Holdings Inc	EUR	USD	
26.998.234	29.328.182	CVS Health Corp	46.926.001	50.975.715	NXP Semiconductors NV
22.931.335	24.910.309	DaVita HealthCare Partners Inc			
28.313.723	30.757.198	Delphi Automotive PLC	EUR	CHF	Zwitserland
27.437.027	29.804.842	Dollar General Corp	22.854.140	24.851.592	Actelion Ltd
29.021.700	31.526.273	EPAM Systems Inc	44.877.674	48.799.983	Nestle SA
49.818.276	54.117.593	Estee Lauder Cos Inc/The	45.880.753	49.890.730	Novartis AG
20.633.872	22.414.575	Facebook Inc	54.186.245	58.922.123	Roche Holding AG
30.331.025	32.948.592	Fifth Third Bancorp	24.749.101	26.912.172	Syngenta AG
18.601.124	20.206.401	HCA Holdings Inc			
14.807.895	16.085.817	Johnson Controls Inc	EUR	GBP	Verenigd Koninkrijk
22.340.406	24.268.383	Las Vegas Sands Corp	43.258.639	31.883.780	BG Group PLC
17.903.606	19.448.688	Liberty Global PLC	43.470.745	32.040.113	British American Tobacco PLC
21.185.262	23.013.551	lululemon athletica Inc	22.364.411	16.483.689	Experian PLC
23.044.470	25.033.208	Marathon Oil Corp	25.770.550	18.994.184	Reckitt Benckiser Group PLC
28.623.827	31.094.063	McGraw Hill Financial Inc	29.824.476	21.982.130	Rio Tinto PLC
19.025.423	20.667.317	Mead Johnson Nutrition Co	30.190.405	22.251.838	Vodafone Group PLC
65.480.905	71.131.907	MEDNAX Inc			
31.015.129	33.691.735	Microsoft Corp	EUR	HKD	
28.300.857	30.743.220	NextEra Energy Inc	32.365.533	272.483.800	HSBC Holdings PLC
31.945.506	34.702.404	Norfolk Southern Corp			
33.471.269	36.359.840	Oracle Corp	EUR	EUR	Frankrijk
19.104.920	20.753.674	Philip Morris International Inc	33.416.908	33.416.908	AXA SA
35.374.049	38.426.829	Ralph Lauren Corp	35.858.998	35.858.998	Pernod Ricard SA
20.776.300	22.569.295	Rockwell Automation Inc	17.543.319	17.543.319	Rexel SA
22.344.033	24.272.323	Sealed Air Corp	47.409.565	47.409.565	TOTAL SA
21.575.583	23.437.556	Stanley Black & Decker Inc			
23.869.874	25.929.844	State Street Corp	EUR	EUR	Italië
20.303.231	22.055.400	Stericycle Inc	42.861.959	42.861.959	Intesa Sanpaolo SpA
15.220.406	16.533.927	Synopsys Inc			
20.282.484	22.032.863	Terex Corp	EUR	EUR	Duitsland
		TripAdvisor Inc	31.011.974	31.011.974	Bayerische Motoren Werke AG

<i>Reële waarde</i>	<i>Reële waarde</i>		<i>Reële waarde</i>	<i>Reële waarde</i>	
19.622.509	19.622.509	Linde AG	31.333.433	4.094.541.800	Japan Tobacco Inc
			25.736.161	3.363.110.200	KDDI Corp
EUR	EUR	Spanje	20.337.995	2.657.697.000	Omron Corp
6.562.749	6.562.749	Applus Services SA	29.976.641	3.917.241.000	SMC Corp/Japan
21.955.345	21.955.345	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	48.983.258	6.400.958.200	Sumitomo Mitsui Financial Group Inc
			44.237.014	5.780.736.000	Toyota Motor Corp
EUR	EUR	Ierland	27.854.686	3.639.951.500	Unicharm Corp
25.709.758	25.709.758	Ryanair Holdings PLC			
			EUR	USD	Israël
EUR	NOK	Noorwegen	27.579.377	29.959.477	Check Point Software Technologies Ltd
23.474.979	225.717.791	Telenor ASA			
			EUR	HKD	Hongkong
EUR	EUR	België	26.749.079	225.199.160	AIA Group Ltd
13.532.750	13.532.750	Umicore SA			
			EUR	USD	China
		Azie	19.788.901	21.496.684	Baidu Inc ADR
EUR	JPY	Japan			
			2.969.705.598		

Rotterdam, 31 maart 2016

De directie
Robeco Institutional Asset Management B.V.

Leni M.T. Boeren
Hester W.D.G. Borrie
Hans A.A. Rademaker
Roland Toppen

Overige gegevens

Resultaatbestemming

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

Bijzondere statutaire zeggenschapsrechten

Van het aandelenkapitaal van de vennootschap worden 10 prioriteits aandelen gehouden door Robeco Groep N.V. De statutaire rechten van de prioriteits aandelen hebben onder meer betrekking op de benoeming van bestuurders en wijziging van de statuten. Verantwoordelijk voor de wijze waarop van het stemrecht gebruik wordt gemaakt zijn de leden van de directie van Robeco Groep N.V.:

David A. Steyn, voorzitter (vanaf 1 november 2015)

Roderick M.S.M. Munsters, voorzitter (tot 1 november 2015)

Leni M.T. Boeren

Hester W.D.G. Borrie

Hans A.A. Rademaker

Jurgen B.J. Stegmann (tot 1 mei 2015)

Roland Toppen (vanaf 1 december 2015)

Belangen van bestuurders

Op 1 januari 2015 en op 31 december 2015 hadden de bestuurders geen persoonlijke belangen bij beleggingen van het fonds.



Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van Robeco N.V.

Verklaring over de jaarrekening 2015

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Robeco N.V. per 31 december 2015 en van het resultaat over het boekjaar eindigend op 31 december 2015, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW) en de Wet op het financieel toezicht (Wft).

Wat we gecontroleerd hebben

Wij hebben de jaarrekening 2015 van Robeco N.V. (de vennootschap) te Rotterdam gecontroleerd.

De jaarrekening bestaat uit:

- 1 de balans per 31 december 2015;
- 2 de winst-en-verliesrekening over 2015; en
- 3 de toelichting met een overzicht van de belangrijke 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 N.V. zoals vereist in de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

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

Controleaanpak

Samenvatting



Materialiteit

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.

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op EUR 31 miljoen (2014: EUR 37 miljoen). Voor de bepaling van de materialiteit wordt uitgegaan van het eigen vermogen en de materialiteit bedraagt 1% daarvan (2014: 1%). Wij beschouwen het door beleggers geïnvesteerde (eigen) vermogen als de meest geschikte benchmark, omdat de beleggers met name geïnteresseerd zijn in de vermogensaan groei (rendement) van het fonds. Vanwege de waardeveranderingen in de beleggingen is het resultaat volatiel en daardoor een minder geschikte benchmark voor de materialiteit. 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 de tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven EUR 1,5 miljoen (2014: EUR 1,9 miljoen) gerapporteerd aan het bestuur alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

De kernpunten van onze controle

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

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

Waardering beleggingen

Omschrijving

De beleggingen van Robeco N.V. bedragen meer dan 96% van het balanstotaal. De beleggingen worden gewaardeerd tegen de reële waarde die wordt bepaald op basis van marktinformatie en een inschatting van het management over de liquiditeit van de beleggingen. De waardering van de beleggingen is hierdoor 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 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 de waardering van de beursgenoteerde beleggingen als een kernpunt van onze controle.



Ons commentaar

Onze controlewerkzaamheden bestonden onder meer uit 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 integraal de gehanteerde waarderingen van de beleggingen te toetsen aan de hand van door ons zelfstandig bepaalde waardering op basis van in de markt waarneembare prijzen en liquiditeit. Wij hebben hierbij eigen waarderingsspecialisten ingeschakeld. Voorts hebben we de toereikendheid van de toelichting op pagina 25 geëvalueerd.



Onze bevinding

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



Interne beheersing van de relevante processen bij beheerder van de vennootschap

Omschrijving

Robeco N.V. heeft geen werknemers in dienst en haar portefeuillebeheer, risicobeheer en de financiële- en beleggingenadministratie zijn om die reden uitbesteed aan Robeco Institutional Asset Management B.V. (RIAM). RIAM is tevens de directie van Robeco N.V. Aangezien Robeco N.V. hierdoor afhankelijk is van RIAM voor het genereren van de financiële informatie en het opstellen van de jaarrekening, beschouwen wij de interne beheersing van RIAM als een kernpunt van onze controle.



Ons commentaar

Bij onze controle van de jaarrekening van Robeco N.V. steunen wij op de werkzaamheden die een onafhankelijke accountant uitvoert op de voor Robeco N.V. relevante processen ten aanzien van de administratieve organisatie en interne beheersingsmaatregelen van RIAM en de specifiek daarvoor opgestelde ISAE 3402 type II rapportage. Onze controlewerkzaamheden bestonden onder meer uit het bepalen van de relevante beheersingsmaatregelen en vervolgens het evalueren van de in de rapportage van de controlerend accountant beschreven verrichte werkzaamheden ter toetsing van de effectieve werking van de interne beheersingsmaatregelen en de uitkomsten daarvan.



Interne beheersing van de relevante processen bij beheerder van de vennootschap

Onze bevinding

Uit onze werkzaamheden is gebleken dat de voor Robeco N.V. relevante interne beheersingsmaatregelen binnen de processen van RIAM voldoende effectief hebben gefunctioneerd om te kunnen worden gebruikt in het uitvoeren van onze controle van de jaarrekening van Robeco N.V.



Verantwoordelijkheden van de directie voor de jaarrekening

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

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

De directie 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 fouten en fraude ontdekken.

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

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de entiteit;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving, en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door de directie en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door de directie gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en

omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de onderneming haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een onderneming haar continuïteit niet langer kan handhaven;

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

Wij communiceren met de directie onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing. Wij bevestigen aan de directie dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met de directie over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

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

Verklaring betreffende overige door wet- of regelgeving gestelde vereisten

Verklaring betreffende het bestuursverslag en de overige gegevens

Wij vermelden op basis van de wettelijke verplichtingen onder Titel 9 Boek 2 BW (betreffende onze verantwoordelijkheid om te rapporteren over het bestuursverslag en de overige gegevens):

dat wij geen tekortkomingen hebben geconstateerd naar aanleiding van het onderzoek of het bestuursverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de door Titel 9 Boek 2 BW vereiste overige gegevens zijn toegevoegd; dat het bestuursverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening

Benoeming

Wij zijn op basis van het besluit op de Vergadering van Aandeelhouders van 24 april 2014 voor het eerst benoemd als accountant van Robeco N.V. voor de controle van het boekjaar 2014 en zijn sindsdien de externe accountant.

Amstelveen, 31 maart 2016

KPMG Accountants N.V.

W.L.L. Paulissen RA