

Robeco Private Equity

11

Verslag over 2011

Inhoudsopgave

Algemene informatie	4
Kerncijfers	5
Verslag van de beheerder	6
Algemene inleiding	6
Beleggingen	6
Correctie eerder gepubliceerde Intrinsieke Waardes Robeco Private Equity	6
Beleggingsresultaat	7
Beleggingsbeleid	7
Vooruitzichten	12
Verantwoord beleggen	12
Verklaring omtrent de bedrijfsvoering	13
Verslag van het gehouden toezicht	14
Jaarrekening	15
Balans	15
Winst- en verliesrekening	16
Kasstroomoverzicht	16
Toelichtingen	17
Algemeen	17
Risico's financiële instrumenten	17
Waarderingsgrondslagen	18
Grondslagen resultaatbepaling	18
Toelichting op de balans	19
Toelichting op de winst- en verliesrekening	20
Robeco Global Private Equity C.V.	22
Spreiding van het vermogen	26
Valutakoersen	26
Overige gegevens	27
Bepalingen omtrent de bestemming van het resultaat	27
Voorstel resultaatbestemming	27
Belangen van directieleden	27
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	28

Robeco Private Equity

(besloten fonds voor gemene rekening in de zin van de Wet op de Venootschapsbelasting 1969, gevestigd te Rotterdam, Nederland)

Contactgegevens

Mr. D.H. Cross (secretaris)
Coolsingel 120
Postbus 973
NL-3000 AZ Rotterdam
Tel. 010 - 224 1 224
Fax 010 - 411 5 288
Internet: www.robeco.com
E-mail: private.equity@robeco.nl

Beheerder (tot 1 juli 2011)

Robeco Fund Management B.V.
Directieleden:
Dr. ir. P.J.J. Ferket
Drs. E.J. Siermann
Drs. V. Wytzes

Beheerder (per 1 juli 2011)

Robeco Institutional Asset Management B.V.
Directieleden:
Drs. L.M.T. Boeren
Drs. H.W.D.G. Borrie
Drs. R.M.S.M. Munsters
Drs. H.A.A. Rademaker
Mr. J.B.J. Stegmann

Bewaarder

Stichting Bewaarder Robeco
Bestuur:
Mr. M.A. Prinsze
J. Scheffer
Drs. E. de Weerd

Fondsmanagers

Drs. N.J.E. Bardelmeijer
Drs. C.J. de Klerk CFA

Fund agent en betaalkantoor

Rabo Securities
Europalaan 44
3526 KS Utrecht

Accountant

Ernst & Young Accountants LLP
Antonio Vivaldistraat 150
1083 HP Amsterdam

Algemene informatie

Juridische en fiscale aspecten

Robeco Private Equity (het "fonds") is een in Nederland gevestigd besloten fonds voor gemene rekening. 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 aan de aandeelhouders uitkeert binnen acht maanden na afloop van het boekjaar en aan de overige relevante voorschriften wordt voldaan.

Robeco Private Equity heeft een in tijd beperkte looptijd van twaalf jaren, gerekend vanaf het tijdstip van finale sluiting van Robeco Global Private Equity C.V. 24 december 2002. Deze looptijd kan ter uitsluitende beoordeling van de Beheerder met perioden van maximaal drie maal één jaar worden verlengd, teneinde de verkoop van het fonds te kunnen afwickelen. Het besluit tot al dan niet gehele liquidatie van het fonds voor het einde van de looptijd van twaalf jaren, kan worden genomen door de beheerder en de bewaarder gezamenlijk.

Fusie RFM en RIAM

Robeco Fund Management B.V. ("RFM"), de beheerder, is per 1 juli 2011 gefuseerd met Robeco Institutional Asset Management B.V. ("RIAM"). RFM, een 100% dochtermaatschappij van RIAM, is als gevolg van de fusie per 1 juli 2011 opgehouden te bestaan. RIAM is een 100% dochtermaatschappij van Robeco Groep N.V. en verrichtte voor RFM reeds een aantal werkzaamheden op basis van uitbesteding. RIAM is ook beheerder van de institutionele fondsen van de Robeco Groep. De fusie heeft als doel de Robeco Groep groepsstructuur te vereenvoudigen. Per 1 juli 2011 zijn alle activa en passiva van RFM van rechtswege onder algemene titel overgedragen aan RIAM, die de onderneming van RFM heeft voortgezet. RIAM is per dezelfde datum aangesteld als beheerder van het fonds.

Closed-end fonds

Robeco Private Equity is een closed-end fonds, hetgeen inhoudt dat Robeco Private Equity haar participaties niet doorlopend inkoopt. Inkoop van participaties door het fonds kan ter uitsluitende discretie van de beheerder echter incidenteel geschieden, uitsluitend indien het fonds daartoe voldoende kapitaalmiddelen beschikbaar heeft én voorzover de beheerder dit in het belang acht van het fonds.

Prospectus

Voor Robeco Private Equity is een prospectus opgesteld met informatie over de beleggingsinstelling, de kosten en de risico's. De prospectus is kosteloos verkrijgbaar ten kantore van het fonds en op www.robeco.com.

Stemresultaten

Het vermogen van Robeco Private Equity was in geheel 2011 vrijwel geheel in Private Equity fondsen belegd. Voor de niet-beursgenoteerde participatie van Robeco Private Equity C.V. werden er in 2011 geen zaken aan de stille vennoten voorgelegd ter stemming. Voor de beursgenoteerde Private Equity fondsen waarin belegd was, zag de beheerder geen aanleiding om te stemmen op zaken voorgelegd ter stemming op aandeelhoudersvergaderingen.

Kerncijfers

Overzicht 2007 – 2011

	2011	2010	2009	2008	2007	Gemiddeld
Performance in % op basis van:						
- Intrinsieke waarde ¹	-2,6	29,5	27,4	-38,3	5,7	0,6
Kapitaaluitkering ²	14,00	4,70	–	13,90	–	
Vermogen ³	16,7	19,5	15,7	12,3	26,6	

¹ Berekend op basis van IRR-methode; indien van toepassing gecorrigeerd voor kapitaaluitkering.

² Per participatie

³ EUR x miljoen

Verslag van de beheerder

Algemene inleiding

De start van 2011 was goed en het leek opnieuw een goed jaar voor investeringen in private equity te worden. Alle belangrijke indicatoren zoals het aantal transacties, realisaties, waarderingen en opgehaald kapitaal toonden een positieve ontwikkeling in de eerste 6 maanden. In de daaropvolgende 6 maanden keerde echter de nervositeit terug in de markt als gevolg van de hernieuwde zorgen om de schuldposities binnen de eurozone en de angst voor een economische terugval.

Gedurende het jaar werd wereldwijd USD 265,6 miljard opgehaald door 616 fondsen. De meeste fondsen werden opgehaald in Noord-Amerika, terwijl Azië en de rest van de wereld inmiddels Europa hebben ingehaald. Europa haalde USD 59,5 miljard op met 150 fondsen en Azië en de rest van de wereld haalde USD 59,6 miljard op maar wel verdeeld over een groter aantal fondsen (187).

Het aantal private-equitytransacties steeg in 2011 met meer dan 10% ten opzichte van 2010: in totaal vonden er wereldwijd 2.751 private-equitytransacties plaats voor een totaalbedrag van USD 258,2 miljard. Ter vergelijking, vorig jaar werd er USD 218,4 miljard geïnvesteerd in 2.450 transacties. Met name in Europa, Azië en de rest van de wereld was een sterke stijging zichtbaar: in 2011 werd respectievelijk 34% en 36% meer geïnvesteerd dan in 2010.

Gedurende 2011 werden in totaal 1.074 ondernemingen verkocht voor een totaalbedrag van USD 302,5 miljard. Ten opzichte van 2010 is dit een sterke stijging van zowel het aantal verkochte ondernemingen (17,8%) als het bedrag van de realisaties (32,7%). Dit werd voornamelijk veroorzaakt door het hogere aantal exits door een verkoop aan andere marktpelers ("trade sale") en private equity fondsen ("secondary buyouts"). Enkele noemenswaardige realisaties in 2011 zijn: Nycomed (Nordic Capital), Skype Technologies (o.a. Index Ventures, Silver Lake), Glencore (o.a. Blackstone), Kabel BW (EQT Partners), HCA (o.a. KKR, Bain Capital), Provimi (Permira) en Samsonite (CVC).

Beleggingen

Per ultimo 2011 had Robeco Private Equity via Robeco Global Private Equity C.V. posities in 33 niet-beursgenoteerde private-equityfondsen, goed voor 36,7% van het totale fondsvermogen. Het commitmentprogramma via Robeco Global Private Equity C.V. in niet-beursgenoteerde private-equityfondsen was reeds in 2005 afgerond. De portefeuille met beursgenoteerde private-equityfondsen bedroeg per ultimo 2011 ongeveer 58,0% van het fondsvermogen. Het overige vermogen van Robeco Private Equity dat niet in private equity is belegd, is rentedragend uitgezet.

Correctie eerder gepubliceerde Intrinsieke Waardes Robeco Private Equity

Bij het opstellen van het jaarverslag van Robeco Private Equity per 31 december 2011 is door Robeco een incorrecte waardering geconstateerd van de deelneming van het fonds in de niet-beursgenoteerde belegging Robeco Global Private Equity C.V. Deze incorrecte waardering is ontstaan in het derde kwartaal van 2011. Als gevolg van deze incorrecte waardering is de waarde van deze belegging in de gepubliceerde kwartaalverslagen van Robeco Private Equity over het derde en vierde kwartaal van 2011 te hoog weergegeven en daarmee ook de intrinsieke waarde van Robeco Private Equity.

Op basis van de door Robeco Global Private Equity C.V. verstreekte gecorrigeerde waarderingen voor de genoemde kwartalen, zijn voor Robeco Private Equity de intrinsieke waardes herberekend voor het derde en vierde kwartaal van 2011. De onderstaande tabel geeft een overzicht van de eerder gerapporteerde intrinsieke waardes en de herberekende intrinsieke waardes.

Datum	Beurskoers (EUR)	Eerder gerapporteerd		Na correctie	
		Intrinsieke waarde (EUR)	Discount	Intrinsieke waarde (EUR)	Discount
30 september 2011	85,00	117,28	27,5%	110,84	23,3%
31 december 2011	85,00	110,73	23,2%	104,30*	18,5%

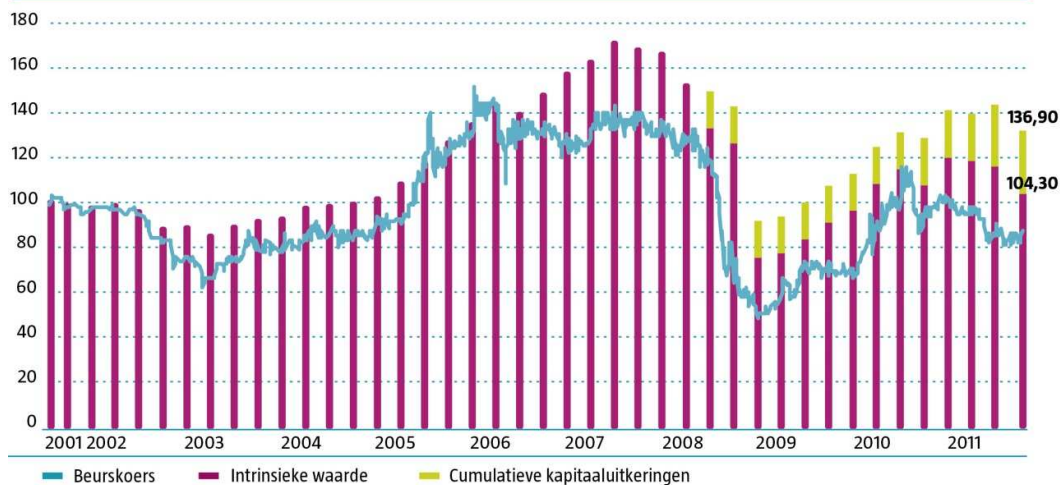
*Dit betreft de door de accountant gecontroleerde waardering, welke is opgenomen in dit jaarverslag.

Beleggingsresultaat

Op 27 juli 2001 werd Robeco Private Equity geïntroduceerd aan Euronext te Amsterdam, tegen een koers van EUR 100,00 per participatie. Per ultimo 2010 bedroeg de slotkoers EUR 93,11, met een intrinsieke waarde van EUR 121,28 oftewel een discount van 23,2%. Per ultimo 2011 bedroeg de slotkoers EUR 85,00 met een intrinsieke waarde van EUR 104,30, oftewel een discount van 18,5%. Per saldo is de intrinsieke waarde in 2011 met 14,0% gedaald, terwijl de beurskoers met 8,7% is gedaald. Deze berekeningen zijn exclusief de kapitaaluitkeringen die hebben plaatsgevonden. In totaal is er sinds inceptie voor EUR 32,60 per participatie uitgekeerd, waarvan EUR 14,00 in 2011. Sinds aanvang van het fonds bedraagt het gemiddeld rendement op basis van intrinsieke waarde, inclusief kapitaaluitkering, 3,2% op jaarbasis, en op basis van beurskoers, inclusief kapitaaluitkering, 1,7% op jaarbasis. Het, in absolute zin, tegenvallende resultaat is met name te wijten aan de moeilijke marktomstandigheden voor beursgenoteerde aandelen sinds 2008. Dit blijkt ook uit de prestaties van wereldwijde aandelen: sinds de lancering van het product Robeco Private Equity op 27 juli 2001 tot 31 december 2011 heeft de MSCI World Index een totaal jaarlijks rendement van -0,3% laten zien. Ook voor het fonds Robeco Private Equity geldt dat het totaalrendement met name negatief beïnvloed is door de tegenvallende rendementen behaald door beursgenoteerde private-equityfondsen. De beleggingen in het fonds Robeco Global Private Equity C.V. daarentegen laten een sterk rendement zien en hiermee behoort Robeco Global Private Equity C.V. wereldwijd tot de beste private equity fund-of-funds uit het jaar 2001.

Robeco Private Equity

Beurskoersverloop en intrinsieke waarde, 27/07/2001 - 31/12/2011, in euro's



De intrinsieke waarde per eind 2011 zoals hierboven genoemd wijkt af van de waarde die eerder is gecommuniceerd (EUR 110,73). Dit wordt hoofdzakelijk veroorzaakt door de hierboven in de paragraaf Correctie intrinsieke waarde genoemde correctie. Daarnaast geldt dat Robeco Private Equity binnen 6 weken na het einde van ieder kwartaal de intrinsieke waarde per einde van dat kwartaal dient te communiceren. Deze intrinsieke waarde wordt berekend op basis van op dat moment beschikbare informatie. Voor de niet-genoteerde private-equityfondsen in de portefeuille van Robeco Global Private Equity C.V. betreft dit doorgaans waarderingen zoals per het einde van het voorgaande kwartaal afgegeven door de beheerders van deze fondsen. Voor het jaarverslag van Robeco Private Equity gebruiken we onder andere (door accountants goedgekeurde) jaarverslagen voor de waardebeoordeling van onderliggende niet-beursgenoteerde beleggingen en daarnaast interne waarderingen op basis van de grondslagen zoals beschreven bij Robeco Global Private Equity C.V. Aangezien het enkele maanden duurt voordat de (goedgekeurde) verslagen van alle niet-genoteerde beleggingen zijn ontvangen en daarmee de periode van zes weken wordt overschreden, wordt conform het prospectus eerst de intrinsieke waarde vastgesteld op basis van de door de beheerders afgegeven voorlopige waarderingen en binnen deze zes weken gepubliceerd. Later, in het jaarverslag, wordt deze intrinsieke waarde per het einde van het boekjaar vastgesteld op basis van de (goedgekeurde) jaarverslagen van de beleggingen. Pas in verslagen die worden gepubliceerd vanaf het moment van publicatie van het jaarverslag van Robeco Private Equity, wordt de intrinsieke waarde zoals gepubliceerd in het jaarverslag als uitgangspunt genomen.

Beleggingsbeleid

Per ultimo december 2011 bestond de portefeuille van Robeco Private Equity voor 58,0% uit beursgenoteerde private-equityfondsen, voor 36,7% uit niet-beursgenoteerde private-equityfondsen (via een deelneming in Robeco Global Private Equity C.V.) en voor 5,3% uit liquide middelen.

Genoteerde beleggingen

Per 31 december 2011 werd circa 58,0% (31 december 2010: 55,7%) van de portefeuille aangehouden in 15 beursgenoteerde private-equityfondsen, waarvan de onderliggende beleggingen gespreid zijn over alle typen private equity (venture capital, development capital en buyouts) en regio's (Noord-Amerika, West-Europa en bepaalde opkomende markten, waarbij het meeste kapitaal geïnvesteerd is in West-Europese private-equityfondsen). Deze fondsen zijn geselecteerd uit een totaal beleggingsuniversum van enige honderden fondsen. Per ultimo december 2011 werden de grootste belangen gehouden in de volgende vijf beursgenoteerde private-equityfondsen.

Participatie	Relatieve positie in portefeuille van genoteerde beleggingen
Partners Group Global Opportunities Fund	9,2%
Conversus Capital	8,5%
Graphite Enterprise Trust	8,1%
Onex Corporation	7,9%
NB Private Equity Partners	7,5%
Overige beursgenoteerde beleggingen	58,8%
Totaal	100,0%

De omvang van de portefeuille met beursgenoteerde private-equityfondsen is gedurende het jaar met 10% gedaald (gemeten in euro's). Tegelijkertijd is de totale waardering van de niet-beursgenoteerde private-equityfondsen in de portefeuille gedurende het jaar met ongeveer 1% gestegen. Als gevolg van realisaties in de portefeuille van Robeco Global Private Equity C.V. en dividenduitkeringen in de beursgenoteerde portefeuille is de kaspositie binnen de totale portefeuille van Robeco Private Equity gedurende het jaar gestegen van 1,7% naar 5,3%.

In 2011 is de indeling van de portefeuille van beursgenoteerde ondernemingen gelijk gebleven op 15 posities. Op basis van de rendementsvooruitzichten is ervoor gekozen om het aantal posities in minder liquide funds of funds laag te houden en meer gewicht toe te kennen aan fondsen die actief hun portefeuilles beheren. De nadruk ligt op fondsen die een volwassen portefeuille hebben en hierdoor sneller kunnen profiteren van een verbetering van het verkoopklimaat. Verder ligt de nadruk op het segment voor kleine tot middelgrote buyouts en groeikapitaal. In dit segment zien we de beste vooruitzichten voor waardecreatie in de komende jaren. Tenslotte hebben we ook rekening gehouden met de waarderingsniveaus. Er zijn nog altijd fondsen die in onze ogen ondergewaardeerd zijn en derhalve tegen een bovengemiddelde discount ten opzichte van de intrinsieke waarde handelen. Dit biedt in de huidige aantrekkelijke markt kansen voor een bovengemiddelde koersstijging.

De portefeuille met genoteerde beleggingen heeft over 2011 sterk uiteenlopende rendementen laten zien. Het beste fonds in de portefeuille was Partners Group Global Opportunities Fund met een rendement van 26,7%. Het Franse fonds Eurazeo scoorde met een rendement van -45,8% het slechtst.

De sterke performance van Partner Group Global Opportunities Fund (PGGO) werd veroorzaakt door de waardegroei van de onderliggende portefeuille. Door de specifieke structuur wordt het fonds slechts op kwartaalbasis verhandeld en is de prijs van het aandeel gelijk aan de intrinsieke waarde per aandeel. Hierdoor kent dit fonds minder volatiliteit en is er geen discount van toepassing. De waardegroei van de portefeuille kwam tot stand door een combinatie van succesvolle realisaties (tegen een hogere waarde dan de boekwaarde), winstgroei van de ondernemingen en gestegen waarderingsratios zoals koers/winst verhoudingen. Behalve de sterke ontwikkeling van de waarde van de bedrijven in de portefeuille van PGGO profiteert het bedrijf ook van haar kredietportefeuille die door de stabiele rente-inkomsten zorgt voor een goede kaspositie.

Een andere positieve uitschieter in 2011 was Graphite Enterprise Trust met een rendement van 14,4%. Dit Engelse private-equity fonds kende een stijging van de intrinsieke waarde van 11%, gedreven door sterke realisaties en winstgroei van de ondernemingen in portefeuille. De goede resultaten waren voor Graphite de directe aanleiding om het dividend te verdubbelen ten opzichte van 2010.

Eurazeo kende een teleurstellende performance in 2011 met een rendement van -45,8%. De grootste investering in de portefeuille van Eurazeo is autoverhuurbedrijf Europcar. Gegeven de daling van de boerskoersen van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven (zoals Hertz in de US) en de mark-to-market waardering van de portefeuille, is ook de waarde van Europcar afgenomen. Bovendien moet het bedrijf voor 2013 een groot deel van de uitstaande schulden

herfinancieren. Gegeven het huidige relatief hoge financieringsniveau is er in de markt enige twijfel over het slagen van de herfinanciering. Mocht dit niet lukken, dan beschikt Eurazeo echter over voldoende eigen middelen voor een extra kapitaalinjectie. Dit kan leiden tot een lager rendement op het eigen vermogen en wordt door de markt derhalve niet positief ontvangen. Los van de kapitaalstructuur zijn de operationele prestaties van Europcar goed.

Ook 3i had een slecht 2011 met een rendement van -43,6%. Het fonds ondervond tegenslag op meerdere gebieden. Ten eerste viel de winstgroei tegen van de bedrijven in de portefeuille. Mede hierdoor is de geprognoseerde intrinsieke waarde naar beneden bijgesteld. Ten tweede is 3i een veel verhandeld fonds waardoor het meer te lijden heeft van de nervositeit en verhoogde volatiliteit in de markt.

Niet-genoteerde beleggingen

Via een commitment aan Robeco Global Private Equity C.V. heeft Robeco Private Equity toegang tot beleggingen in niet beursgenoteerde private-equityfondsen. Het commitmentprogramma van Robeco Global Private Equity C.V. werd reeds in 2005 afgerond. In totaal heeft Robeco Global Private Equity C.V. commitments, ofwel stortingsverplichtingen, afgegeven aan 38 private-equityfondsen: 31 primaries en 7 secondaries. De portefeuille is zodoende goed gespreid over de verschillende regio's, sectoren, tijd en over de verschillende stadia van ontwikkeling.

Ondanks het moeilijke marktklimaat ontwikkelt de portefeuille van Robeco Global Private Equity C.V. zich goed. Als gevolg hiervan heeft Robeco Global Private Equity C.V. per 31 december 2011 een totaalbedrag van USD 9,38 miljoen uitgekeerd aan Robeco Private Equity. De totale waarde van de belegging in Robeco Global Private Equity C.V., inclusief uitgekeerde gelden, stijgt hierdoor naar 2,69 maal de kostprijs van de beleggingen per ultimo december 2011. Per ultimo december 2010 lag het rendement nog op 2,47 maal de kostprijs.

Commitments 2005

Advent Global Private Equity V-C

Barclays Private Equity European Fund II -E

PAI Europe IV-B

Commitments 2004

Accent Equity 2003 Fund

APAX Europe VI-A

Bencis Buyout Fund II

EQT IV

Exponent Private Equity Partners

Forward Ventures V

Friedman Fleischer & Lowe Capital Partners II

Institutional Venture Partners XI

TA Atlantic & Pacific V

Commitments 2003

3i Europartners IV-A

Capital International Private Equity Fund IV

Charterhouse Capital Partners VII

Freeman Spogli Equity Partners V

Kelso Investment Associates VII

Nordic Capital V

Permira Europe III

Swander Pace Capital Partners III

Warburg Pincus International Partners

Wellspring Capital Partners III

Commitments 2002

Bain Capital VI Coinvestment Fund¹
Barclays Private Equity European Fund 'D'
The Third Cinven Fund US (No.5)
Deutsche European Partners IV (No. 2)¹
Green Equity Investors III¹
Green Equity Investors IV
Heartland Industrial Partners¹
Industri Kapital 2000¹
Lindsay Goldberg & Bessemer
Stonebridge Partners Equity Fund II¹

Commitments 2001

Advent Global Private Equity IV-D
Apax Europe V-A
Atlas Venture Fund VI
Crimson@Velocity Fund
JP Morgan Partners Global Investors
Willis Stein & Partners III

Overzicht van de belangrijke ontwikkelingen in 2011

3i Eurofund IV

Verkoop van Hyva (producent van hydraulische cilinders), Norma (producent van plastic en metaalverbindingen) en KemFine (bedrijf in fijne chemie).

Advent Global Private Equity IV

Verkoop van Raet Holding (BPO services), Delft Nucletron (voormalig dochteronderneming van Delft Instruments), Sophis (software voor financiële instellingen), Takko Holding (discount retailer) en Aspen Technology (ERP ontwikkelaar).

APAX Europe V

Negatieve herwaarderingen van LR (cosmeticaconcern) en New Look (modeketen). Positieve herwaardering NXP (chipproducent).

EQT IV

Positieve herwaardering van Gambro (medisch technologie bedrijf) en Kabel BW (kabel netwerk beheerder in Baden Wuerttemberg).

Exponent Private Equity Partners

Verkoop van Cardsave (betalingsoplossingen voor MKB bedrijven) aan Worldpay. Positieve herwaardering van Trainline (online verkooppunt voor treinkaarten) en V.Group (logistiek provider voor de scheepsindustrie). Negatieve herwaardering Dreams (Engelse beddenwinkel).

Friedman Fleischer & Lowe Capital Partners II

Verkoop van Guardian Home Health Care (boven de boekwaarde van 31 december 2010). Positieve herwaarderingen van het beursgenoteerde Tempur-Pedic (matrassenfabrikant) en Discovery Foods (diepgevroren Aziatische snacks).

FS Equity Partners V, L.P.

Verkoop van Winebow (wijnimporteur en -distributeur).

Green Equity Investors IV

Positieve herwaardering van Jetro Cash & Carry (leverancier van verse en houdbare producten voor kleine restaurants/supermarkten), PetCo (keten van dierenwinkels) en TireRack (leverancier van banden en velgen).

¹ via de deelname van Robeco Global Private Equity C.V. in RGS Capital, L.P.

Institutional Venture Partners XI

Beursgang van portefeuille-onderneming HomeAway (online marktplaats voor vakantiewoningen).

Kelso Investment Associates VII

Verkoop van aandelen van CVR Energy (NYSE listed), een raffinaderij in Kansas. Positieve herwaardering van met name KAR Auto Services (online platform voor verkoop van schadeauto's) en Kinder Morgan (exploratie, winning en distributie van gas).

Nordic Capital V

Gedeeltelijke verkoop van Falck (verlener van spoed- en hulpdiensten); positieve herwaarderingen van Point (dienstverlener op het gebied van elektronisch betaalverkeer) en Kompan (fabrikant van speeltuin toestellen).

PAI Europe IV-B

Verkoop van aandelen in Chr. Hansen (ingrediënten voor voedsel) en Kwik-Fit Financial Services (retailketen voor o.a. apk en autobanden). Overeenkomst met Itochu Corporation (Japans conglomeraat) over totale verkoop Kwikfit.

Swander Pace Capital Partners III

Significante waardestijging voor Pineridge Bakery (producent van deegwaren voor croissants, donuts, etc).

Warburg Pincus IP

Waardestijging voor Kosmos Energy Holdings (olie-exploratie en -productie) en MEG Energy (exploratie en ontwikkeling van oliezanden).

Willis Stein & Partners III, L.P.

Drie afgewaarderingen: Merit Health Systems (ziekenhuisketen); Education Corporation of America (aanbieder van post-secundair onderwijs) en CompuPay (leverancier van BPO). Verkoop van Rol Coater (leverancier van oil coatings).

Kapitaaluitkering

In algemene zin geldt dat de hoogte van uitkeringen afhankelijk is van de distributies afkomstig van de onderliggende investeringen in private-equityfondsen in de portefeuille van Robeco Global Private Equity C.V. en derhalve geen vast patroon vertoont. De hoogte van het bedrag van eventuele toekomstige uitkeringen zal daarom flexibel van aard zijn. Afhankelijk van portefeuilleontwikkelingen zullen alle toekomstige distributies van de private-equityfondsen waarin is belegd, volledig worden uitgekeerd. In beginsel zal de beheerder tweemaal per jaar (en wel in de maanden april en oktober) nagaan of er een bedrag per participatie aan de deelnemers kan worden uitgekeerd. Er zal ten aanzien van toekomstige uitkeringen telkens worden beoordeeld of deze al dan niet dienen te worden gekwalificeerd als uitbetaling van dividend.

Verloopoverzicht kapitaaluitkering

Bekendmaking	Ex-datum	Betaalbaarstelling	Bedrag per participatie (EUR)	Type
10 april 2008	22 april 2008	25 april 2008	13,90	Onbelaste kapitaaluitkering
20 augustus 2010	30 augustus 2010	6 september 2010	4,70	Onbelaste kapitaaluitkering
4 april 2011	11 april 2011	18 april 2011	6,50	Onbelaste kapitaaluitkering
3 oktober 2011	10 oktober 2011	17 oktober 2011	7,50	Onbelaste kapitaaluitkering
Totaal uitgekeerd			32,60	

Financiële instrumenten

Het fonds kan gebruik maken van financiële instrumenten. De hiermee samenhangende risico's zijn nader omschreven in de jaarrekening.

Valutabeleid

Het fonds luidt in euro's. Doordat wereldwijd wordt belegd en onderliggende beleggingen mede in andere valuta's luiden, is het fonds onderhevig aan valutaschommelingen. Deze valutaschommelingen worden in beginsel niet afgedekt; er wordt een passief valutabeleid gevoerd.

Risicobeheer

Risicobeheer is een integraal onderdeel van het beleggingsproces. Systemen houden continu de belangrijkste risico's, waaronder prijsrisico, kredietrisico en liquiditeitsrisico, in de gaten. Daarnaast worden controles uitgevoerd door een onafhankelijke riskmanagementafdeling, die direct rapporteert aan de directie.

De Robeco Groep heeft het afgelopen boekjaar uitgebreid aandacht besteed aan de (mogelijke) directe en indirecte gevolgen van de zorgen rondom de financiën van de overheden in het eurogebied. Hierbij is gekeken naar de directe beleggingen van fondsen in schuldpapier van deze overheden, de neveneffecten op de kredietwaardigheid van banken en de liquiditeitseffecten van de terughoudende handel in schuldpapier van overheden in het (perifere) eurogebied. Dit heeft geleid tot het reduceren van directe en indirecte exposure naar perifere eurolanden.

Op het gebied van tegenpartijrisico zijn aanvullende maatregelen genomen om mogelijke verliezen te beperken. Kasuitzettingen bij minder kredietwaardige partijen zijn gereduceerd en de kredietlijnen met enkele tegenpartijen die niet meer binnen de door Robeco gestelde normen vallen, zijn gesloten. Op het gebied van de securities-lendingactiviteiten zijn de toegestane onderpandlijsten, aangescherpt. Ook zijn de niveaus van de vereiste onderpanden verhoogd. Hiernaast is gewerkt aan het bevorderen van de consistentie van het cashmanagementbeleid in de fondsen.

Op het gebied van marktrisico zijn verdere stappen gemaakt in het ontwikkelen van functionaliteiten van de marktrisicosystemen. Hierbij is ook aandacht besteed aan de gevolgen van veranderende marktomstandigheden. De diverse beleggingsrichtlijnen van de fondsen zijn herzien, waarbij specifiek aandacht is besteed aan consistentie van richtlijnen over de fondsen heen.

In de afgelopen periode is aandacht besteed aan het liquiditeitsrisico van de fondsen door bijvoorbeeld voldoende kas te laten aanhouden. Op het gebied van liquiditeitsrisico is in de afgelopen periode aandacht besteed aan het beter laten aansluiten van de liquiditeit die in de fondsen aanwezig is op de liquiditeit die aan de klanten geboden wordt. Hiernaast zijn stappen genomen op het gebied van het waarderingsbeleid van minder liquide fondsen. Deze acties bewerkstelligen dat ook in periodes van lage liquiditeit de belangen van zowel zittende als in- en uitstappende beleggers niet geschaad worden.

Vooruitzichten

In 2008 is een dividendbeleid aangekondigd, waarbij, afhankelijk van portefeuilleontwikkelingen, alle toekomstige distributies van de private-equityfondsen waarin is belegd volledig zullen worden uitgekeerd. Sinds de start zijn er vier kapitaaluitkeringen gedaan, waarvan twee in 2011. Wij verwachten dat 2012 voornamelijk voor de volwassen private-equityfondsen – zowel in de portefeuille van Robeco Global Private Equity C.V. als in portefeuille van beursgenoteerde private-equityfondsen – mogelijkheden biedt voor meer realisaties. Daarnaast zien wij verder groeipotentieel voor de beursgenoteerde portefeuille als gevolg van de nog altijd aanzienlijke discounts en de winstontwikkelingen in de portefeuilles. Op basis van de huidige portefeuilleontwikkelingen verwachten we dat er in 2012 opnieuw kapitaal zal worden uitgekeerd aan de participanten.

Verantwoord beleggen

Verantwoord beleggen in de fondsen van Robeco is een positieve keuze met minimale beperkingen aan het beleggingsuniversum en bestaat uit een combinatie van effectieve instrumenten:

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

Uitoefening stemrechten

Robeco houdt zich bij het uitoefenen van het stemrecht aan internationaal geaccepteerde principes zoals van het International Corporate Governance Network (ICGN) en de Code Frijs. De uitvoering is op een efficiënte wijze ingericht. Het vermogen van Robeco Private Equity was in geheel 2011 vrijwel geheel in Private Equity fondsen belegd. Voor de niet-beursgenoteerde participatie van Robeco Private Equity C.V. werden er in 2011 geen zaken aan de stille vennoten

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

voorgelegd ter stemming. Voor de beursgenoteerde Private Equity fondsen waarin belegd was, zag de beheerder geen aanleiding om te stemmen op zaken voorgelegd ter stemming op aandeelhoudersvergaderingen.

Engagement

Robeco hecht groot belang aan het beïnvloeden van ondernemingen die naar onze visie geen optimale balans hebben tussen enerzijds de legitieme doelstelling van het maken van winst en de ESG-factoren anderzijds. Engagement spreekt ondernemingen aan op hun bredere maatschappelijke verantwoordelijkheid. Dit verhoogt volgens ons op de langere termijn de aandeelhouderswaarde voor onze klanten. We hebben gekozen voor een themagedreven aanpak. Dit verschaft ons de mogelijkheid om een onderwerp diepgaand te bestuderen. Uit eigen ervaring kunnen we stellen dat hierdoor de dialoog met ondernemingen veel effectiever is.

Gezien de aard van de beleggingen is engagement bij het fonds niet aan de orde.

Uitsluitingen

Het uitsluitingenbeleid van Robeco heeft twee hoofdlijnen. Ten eerste worden ondernemingen uitgesloten die controversiële wapens of essentiële onderdelen daarvan produceren of het merendeel van hun omzet realiseren met de verkoop of transport van deze wapens. Naast de eerste lijn kan ten tweede een niet-succesvolle dialoog op termijn leiden tot uitsluiting van een onderneming van het beleggingsuniversum. Het gaat hierbij om een dialoog waarbij ernstige en structurele schendingen door ondernemingen van internationaal breed geaccepteerde richtlijnen voor verantwoord ondernemen, zoals de richtlijnen van het United Nations Global Compact, aan bod komen.

Naast het uitsluitingenbeleid van ondernemingen, is er ook een beleid voor het uitsluiten van landen. Deze uitsluitingen hebben betrekking op landengerelateerde beleggingen (bijvoorbeeld staatsobligaties). De uiteindelijke bevoegdheid om ondernemingen en landen op de uitsluitingslijst te plaatsen, ligt bij de Raad van Bestuur van de Robeco Groep.

Gezien de aard van de beleggingen zijn uitsluitingen bij het fonds niet aan de orde.

Integratie ESG-factoren in beleggingsprocessen

Het commitmentprogramma via Robeco Global Private Equity C.V. in niet-beursgenoteerde private-equityfondsen was reeds in 2005 afgerond. De integratie van ESG-factoren in het beleggingsproces is derhalve op dit deel van de portefeuille niet meer van toepassing. Voor de portefeuille met beursgenoteerde private-equityfondsen besteden wij bij de selectie en monitoring aandacht aan de ESG-factoren. Voorts brengen wij, indien nodig, de onderwerpen ter sprake in onze dialoog met de fondsen.

Transparantie en rapportage over beleid en uitvoering

Primair zal de website worden gebruikt om over verantwoord beleggen te rapporteren. Voor het uitoefenen van stemrechten, voor engagement en voor uitsluitingen is zowel het beleid als het verslag van de uitvoering terug te vinden op www.robeco.nl/ri.

Verklaring omtrent de bedrijfsvoering

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

Wij hebben gedurende het afgelopen boekjaar verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. 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 beheerder voor Robeco Private Equity te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het Bgfo, die voldoet aan de eisen van het Bgfo.

Tijdens de werkzaamheden ten behoeve van het jaarverslag hebben wij een incorrecte waardering geconstateerd en is een correctie uitgevoerd op een eerder gepubliceerde intrinsieke waarde. Wij zullen onderzoeken of aanvullende maatregelen nodig zijn.

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.

Verslag van het gehouden toezicht

Uit de raad van commissarissen van Robeco Groep N.V. zijn enkele commissies benoemd, de audit & compliance committee, de investment committee en de nomination, remuneration & corporate governance committee. Deze commissies bestaan voor de meerderheid uit onafhankelijke commissarissen in de zin van de Code Frijns.

De audit & compliance committee bestaat uit de heren drs. G. Izeboud RA (voorzitter), prof. dr. A. Bruggink, mr S.E. Eisma en drs. D.P.M. Verbeek en vergaderde zes keer gedurende de verslagperiode. De vergaderingen van de audit & compliance committee zijn bijgewoond door onder meer de hoofden van de afdelingen Group Internal Audit, Group Compliance en Group Risk Management en door vertegenwoordigers van Ernst & Young Accountants LLP. Compliance-, audit- en riskmanagement aangelegenheden zijn in het audit & compliance committee besproken aan de hand van de kwartaalverslagen van de desbetreffende afdelingen. Robeco kent 'Principles on Fund Governance', waarvan de naleving wordt gemonitord door Group Compliance. Deze beginselen komen in belangrijke mate overeen met de beginselen opgesteld door Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS). Robeco's Group Internal Audit heeft in 2011 een audit uitgevoerd op de mate van overeenstemming tussen de DUFAS Principles en de Robeco Principles, alsmede op de door Group Compliance uitgevoerde monitoring van de naleving en op de implementatie van de Robeco Principles. De uitkomst van deze drie audits was "adequate".

De investment committee bestaat uit de heren mr. Ph. Lambert (voorzitter), prof. dr. A. Bruggink, drs. G. Izeboud RA en drs. D.P.M. Verbeek en vergaderde vier keer gedurende de verslagperiode. Deze vergaderingen zijn bijgewoond door onder meer vertegenwoordigers van de beleggingsafdelingen en door het management van verschillende buitenlandse entiteiten van de Robeco Groep. Besproken werden het Robeco Groep productenpalet, de investment capability profitability analysis, het gevoerde beleggingsbeleid en performanceontwikkelingen. Daarbij zijn onder meer de performances in vergelijking met de gestelde performance targets en de ratings, zoals die van Morningstar, onderwerp van gesprek geweest. Daarnaast zijn de ontwikkelingen in de financiële markten een vast agendapunt.

De nomination, remuneration & corporate governance committee bestaat uit de heren mr. S.E. Eisma (voorzitter), mr. Ph. Lambert, ir. P.J.A. van Schijndel en drs. D.P.M. Verbeek en vergaderde vijf keer gedurende de verslagperiode. Bij deze vergaderingen was onder meer het hoofd Group Human Resources aanwezig. In de vergaderingen komt, naast onderwerpen, zoals succession- en continuitybeleid, het beloningsbeleid voor het senior management aan de orde. In het bijzonder werd veelvuldig gesproken over de implementatie van de Principles voor Beheerst Beloningsbeleid van de AFM en DNB.

Rotterdam, 27 april 2012

De beheerder
Robeco Institutional Asset Management B.V.

Jaarrekening

Balans

Voor resultaatbestemming, EUR x duizend

		31/12/2011	31/12/2010
Beleggingen			
<i>Financiële beleggingen</i>			
Participatie in Robeco Global Private Equity C.V.	1	6.145	8.286
Aandelen	1	9.709	10.838
Som der beleggingen		15.854	19.124
Vorderingen			
Te vorderen dividend	2	14	–
Overige vorderingen	3	10	8
		24	8
Overige activa			
Liquide middelen	4	935	406
Kortlopende schulden			
Schulden aan gelieerde maatschappijen	5	67	74
Overige schulden	6	10	4
		77	78
Vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden		882	336
Fondsvermogen	7,8	16.736	19.460

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

Winst- en verliesrekening

EUR x duizend

		2011	2010
Opbrengst beleggingen		293	98
Waardeveranderingen	1	-463	4.731
		-170	4.829
Kosten			
Beheerkosten	11	296	276
Overige kosten	12	12	3
		308	279
Nettoresultaat		-478	4.550

Kasstroomoverzicht

Indirecte methode, EUR x duizend

		2011	2010
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Nettoresultaat		-478	4.550
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen		463	-4.731
Aankopen van beleggingen		-16	-4.666
Verkopen van beleggingen		2.828	5.523
Toename(-)/afname(+) van kortlopende vorderingen		-16	2
Toename(+)/afname(-) van kortlopende schulden		-1	10
		2.780	688
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Kapitaaluitkering		-2.246	-754
		-2.246	-754
Netto kasstroom		534	-66
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen		-5	33
Toename(+)/afname(-) geldmiddelen		529	-33
Liquide middelen begin boekjaar		406	439
Geldmiddelen begin boekjaar	3	406	439
Liquide middelen einde boekjaar		935	406
Geldmiddelen einde boekjaar	3	935	406

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

Toelichtingen

Algemeen

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met Titel 9 van Boek 2 van het Nederlands Burgerlijk Wetboek en de Wft. Het boekjaar van het fonds is gelijk aan het kalenderjaar.

Risico's financiële instrumenten

Transacties in financiële instrumenten kunnen ertoe leiden dat de hieronder beschreven financiële risico's door het fonds worden verkregen of overgedragen aan een andere partij. Voor nadere informatie betreffende de risico's voor dit fonds wordt verwezen naar het prospectus.

Algemeen 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. Binnen het algemeen beleggingsrisico kan een onderscheid worden gemaakt tussen marktrisico, concentratierisico en valutarisico.

Marktrisico

De intrinsieke waarde van het fonds is gevoelig voor marktbevingen. Daarnaast dienen beleggers zich bewust te zijn van de mogelijkheid dat de waarde van beleggingen kan variëren als gevolg van wijziging in politieke, economische of marktomstandigheden, alsmede door een veranderde individuele bedrijfssituatie.

Concentratierisico

Op grond van haar beleggingsbeleid kan het fonds beleggen in financiële instrumenten van uitgevende instellingen die (hoofdzakelijk) opereren binnen dezelfde sector, regio, of op dezelfde markt. Indien dit gebeurt, zullen – vanwege de geconcentreerdheid van de beleggingsportefeuille van het fonds – gebeurtenissen die van invloed zijn op deze uitgevende instellingen, een sterkere invloed op het fondsvermogen hebben dan bij een minder geconcentreerde beleggingsportefeuille. Voor nadere kwantitatieve informatie over het concentratierisico wordt verwezen naar de verdeling naar beleggingscategorie in het hoofdstuk spreiding van het vermogen en in de toelichting op Robeco Global Private Equity C.V.

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 middels het gebruik van valutatermijncontracten en valutaopties. Voor nadere kwantitatieve informatie over het valutarisico wordt verwezen naar de valutarische verdeling in het hoofdstuk spreiding van het vermogen.

Tegenpartijrisico

Een tegenpartij van het fonds kan tekortschieten in de nakoming van haar financiële verplichtingen uit hoofde van financiële instrumenten jegens het fonds. Dit zogenoemde kredietrisico wordt zoveel mogelijk beperkt door het in acht nemen van de nodige voorzichtigheid bij de selectie van tegenpartijen. Daar waar het in de markt gebruikelijk is, worden door het fonds zekerheden gevraagd en verkregen. Het bedrag dat het beste het totale kredietrisico weergeeft dat per 31 december 2011 wordt gelopen bedraagt EUR 959 duizend (vorig jaar EUR 414 duizend). Bij de berekening van het totale kredietrisico is geen rekening gehouden met ontvangen onderpanden.

Risico beleggen in andere beleggingsinstellingen

Bij beleggen in andere beleggingsinstellingen wordt het fonds mede afhankelijk van de kwaliteit van dienstverlening en het risicoprofiel van de beleggingsinstellingen waarin zij belegt. Dit risico wordt beperkt door een zorgvuldige selectie van de beleggingsinstellingen waarin het fonds zal beleggen.

Beheerder

Robeco Institutional Asset Management B.V. ("RIAM") is de beheerder van het fonds. RIAM neemt in die hoedanigheid het vermogensbeheer, de administratie en de marketing en distributie van het fonds voor haar rekening. RIAM beschikt over een door de AFM verleende vergunning als bedoeld in artikel 2:96 Wft en staat onder toezicht van de Stichting

Autoriteit Financiële Markten ("AFM"). Het fonds is door de beheerder geregistreerd bij de AFM. RIAM is een 100%-dochteronderneming van Robeco Groep N.V. Robeco Groep N.V. behoort tot de Rabobank Groep.

Gelieerde maatschappijen

Het fonds en de beheerder kunnen gebruik maken van de diensten van en transacties verrichten met aan het fonds gelieerde maatschappijen als bedoeld in het Bgfo, zoals onder meer Robeco Securities Lending B.V., Robeco Direct N.V., Robeco Nederland B.V. en de Rabobank Groep. De diensten betreffen het uitvoeren van aan deze maatschappijen uitbestede werkzaamheden, zoals (1) het uitlenen van effecten en (2) het inlenen van personeel. Onder andere de volgende transacties kunnen worden verricht met gelieerde maatschappijen: treasury management, derivatentransacties, bewaring van financiële instrumenten, uitlenen van financiële instrumenten, kredietverstrekking, 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

Tenzij anders vermeld, zijn de in de jaarrekening opgenomen posten gewaardeerd op nominale waarde en luiden de bedragen in duizenden euro's.

Financiële beleggingen

De financiële beleggingen zijn geclassificeerd als handelsportefeuille en worden, tenzij anders vermeld, gewaardeerd tegen de reële waarde. De participatie in Robeco Global Private Equity C.V. is gewaardeerd op intrinsieke waarde. Voor de waardering verwijzen we naar de waarderingsgrondslagen van de C.V., welke zijn opgenomen onder de specificatie van Robeco Global Private equity C.V., onderdeel van het hoofdstuk Toelichtingen. Voor de participaties wordt de reële waarde bepaald op basis van de beurskoers en andere marktnoteringen per balansdatum. De transactiekosten bij aan- en verkoop van beleggingen zijn begrepen in de aankoop- c.q. verkoopprijs. De beleggingen worden op transactiedatum in de balans verwerkt.

Vreemde valuta

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

Grondslagen resultaatbepaling

Algemeen

De resultaten van het beleggingsbeleid worden bepaald door de opbrengst beleggingen, koersstijging of -daling, valutastijging of -daling. 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 de verslagperiode gedeclareerde netto contante dividenden, de uitkeringen van de Investee Funds, voorzover geen terugstorting van kapitaal, en de interestbaten en –lasten verantwoord. Met lopende interest per balansdatum wordt rekening gehouden.

Waardeveranderingen

Hieronder worden de gerealiseerde en niet-gerealiseerde koers- en valutaresultaten gepresenteerd.

Toelichting op de balans

1 Participatie in Robeco Global private Equity C.V. en aandelen

Verloop van de participatie in Robeco Global private Equity C.V. en aandelen						
	Participatie in Robeco Global Private Equity C.V. ¹		Aandelen ²		Totaal	
EUR x duizend	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Boekwaarde (reële waarde) begin boekjaar	8.286	7.600	10.838	7.683	19.124	15.283
Aankopen	–	–	16	4.666	16	4.666
Verkopen	–2.461	–1.118	–367	–4.405	–2.828	–5.523
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten:						
koersresultaten	272	1.543	–971	2.391	–699	3.934
valutaresultaten	48	261	193	503	241	764
Boekwaarde (reële waarde) einde boekjaar	6.145	8.286	9.709	10.838	15.854	19.124

¹ Het belang van Robeco Private Equity in de C.V. bedraagt op basis van de commitments 8,7% en op basis van de intrinsieke waarde 9,0%. Voor een overzicht van de in deze participatie begrepen investee funds zie Robeco Global Private equity C.V., onderdeel van het hoofdstuk Toelichtingen. In het kader van Titel 9 BW2 artikel 2:384 wordt vermeld dat in de boekwaarde per einde boekjaar 2011 EUR 3.441 duizend is begrepen aan ongerealiseerd resultaat.

² Dit betreft genoteerde private-equity fondsen

Van deze portefeuille is een verdeling opgenomen naar beleggingscategorie en valuta onder Spreiding van het vermogen, onderdeel van het hoofdstuk Toelichtingen.

2 Te vorderen dividend

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

3 Overige vorderingen

Dit betreft vorderingen uit hoofde van terug te vorderen dividend- en bronbelasting conform artikel 11a van de Wet op de dividendbelasting 1965.

4 Liquide middelen

Dit betreft de direct opeisbare banktegoeden.

5 Schulden aan gelieerde maatschappijen

Dit betreft het saldo van nog te betalen beheervergoeding.

6 Overige schulden

Dit betreft schulden uit hoofde van nog te betalen kosten.

7 Fondsvermogen

Verloop fondsvermogen		
EUR x duizend	2011	2010
Stand begin boekjaar	19.460	15.664
Kapitaaluitkering	–2.246	–754
Nettoresultaat	–478	4.550
Stand einde boekjaar	16.736	19.460

8 Fondsvermogen, uitstaande participaties en intrinsieke waarde per participatie

Fondsvermogen, uitstaande participaties en intrinsieke waarde per participatie			
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Fondsvermogen in EUR x duizend	16.736	19.460	15.664
Aantal uitstaande participaties	160.458	160.458	160.458
Intrinsieke waarde per participatie in EUR x 1	104,30	121,28	97,62

9 Niet uit de balans blijvende rechten en verplichtingen

Met betrekking tot Robeco Global Private Equity C.V. is er per 31 december 2011 nog een stortingsverplichting van USD 4.532 duizend.

Toelichting op de winst- en verliesrekening

10 Performance

Performance overzicht per participatie ¹					
EUR x 1					
	2011	2010	2009	2008	2007
Opbrengst beleggingen	1,82	0,61	0,75	1,45	2,75
Waardeveranderingen	-2,88	29,48	21,43	-74,60	9,37
Beheer- en overige kosten	-1,92	-1,74	-1,19	-2,37	-2,88
Performance fee	-	-	-	-	-0,36
Nettore resultaat	-2,98	28,35	20,99	-75,52	8,88

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

11 Total expense ratio

Total expense ratio			
In %			
	2011	Prospectus	2010
Kostensoort			
Beheerkosten	1,58	2,00	1,56
Overige kosten	0,05	¹	0,01
Totaal	1,63		1,57

¹ Voor het totaal van de overige kosten is in het prospectus geen percentage vermeld.

De total expense ratio ("TER") over de verslagperiode bedraagt 1,63%. De total expense ratio drukt de kosten, die in de verslagperiode ten laste van het fonds zijn gebracht, uit in een percentage van het over de verslagperiode gemiddeld toevertrouwd vermogen, berekend op basis van vijf waarnemingen. In de total expense ratio zijn niet begrepen de kosten van transacties in financiële instrumenten en interestkosten. Uit de in de total expense ratio begrepen beheerkosten worden alleen de kosten voor vermogensbeheer van het fonds, waaronder de administratie en de kosten voor de externe accountant, bekostigd. Alle overige lopende kosten komen voor rekening van het fonds en zijn opgenomen onder de overige kosten. Deze kosten bestaan onder meer uit de kosten voor externe adviseurs, toezichthouders, de kosten met betrekking tot wettelijke rapportages waaronder jaar- en halfjaarberichten en de kosten voor vergaderingen van participanten. De kosten voor de externe accountant voor dit fonds worden, gezamenlijk met de kosten van andere beleggingsfondsen, in rekening gebracht bij de beheerder van dit fonds. Een bedrag per beleggingsfonds is derhalve niet beschikbaar. Onder de overige kosten zijn eveneens opgenomen bankkosten en door derden in rekening gebracht bewaarloon voor bewaring van de effectenportefeuille van het fonds. In de total expense ratio wordt geen rekening gehouden met de kosten van Robeco Global Private Equity C.V., vanwege het feit dat deze kosten niet meer bedragen dan 0,01% van het fondsvermogen. Het bewaarloon bedraagt EUR 2 duizend (vorig jaar EUR 3 duizend). Gedurende de verslagperiode is geen sprake geweest van performance fee (over 2010 eveneens niet).

12 Beheerkosten en performance fee

De beheerkosten betreffen de door Robeco Institutional Asset Management B.V. berekende beheervergoeding van 2% over de marktwaarde van het gemiddeld toevertrouwd vermogen (dat wil hier zeggen, de beurskoers van een participatie van het fonds vermenigvuldigd met het totale aantal uitstaande participaties en op basis van een 13-maands voortschrijdend gemiddelde. Naast de jaarlijkse beheervergoeding is de beheerder gerechtigd tot een prestatieafhankelijke vergoeding ('performance fee'), indien het cumulatieve beleggingsresultaat van het fonds aan het einde van het boekjaar, naar beurskoers gemeten en gecorrigeerd voor uitkeringen, hoger is dan alle voorafgaande boekjaren, het zogenaamde 'hoog waterpeil'. Voor de beurskoers die voor de 'performance fee' berekening wordt gehanteerd, wordt uitgegaan van het gemiddelde van de slotkoersen op de effectenbeurs gedurende de laatste twintig beursdagen. De performance fee bedraagt 10% van het door het fonds behaalde rendement boven het 'hoog waterpeil'. De performance fee is opeisbaar en betaalbaar vanaf de eerste beursdag van het nieuwe boekjaar. Gedurende het boekjaar wordt deze vergoeding, indien van toepassing, al voorcalculatorisch ten laste van de intrinsieke waarde van het Fonds gebracht.

Het 'hoog waterpeil' per balansdatum bedroeg EUR 142,28 en is hoger dan de beurskoers per 31 december 2011 welke EUR 85,00 bedroeg en is hoger dan de voor (dividend)uitkeringen gecorrigeerde beurskoers welke EUR 115,29 bedroeg. De voor (dividend) uitkeringen gecorrigeerde beurskoers vormt de basis voor de performance fee berekening. In de verslagperiode is geen sprake van performance fee.

13 Overige kosten

Hieronder zijn opgenomen kosten van bewaring, drukkosten en bankkosten.

14 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. Het transactievolume waarvan de transactiekosten kwantificeerbaar zijn bedraagt 100% (voorgaande verslagperiode 100%) van het totale transactievolume.

Transactiekosten

EUR x duizend

	2011	2010
Transactiesoort		
Aandelen	1	9
Totaal	1	9

15 Omloopfactor

De omloopfactor (portfolio turnover rate) bedraagt over de verslagperiode 15% (vorige verslagperiode 57%). 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 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 participaties.

16 Transacties met gelieerde maatschappijen

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

Transacties met gelieerde maatschappijen

Gedeelte van het totaal volume in %

	2011	2010
Transactiesoort		
Aandelen	100,0	100,0

Algemeen

Ter toelichting op de participatie van Robeco Private Equity in Robeco Private Equity C.V. wordt hierna een balans en de winst- en verliesrekening met toelichting daarop opgenomen van Robeco Global Private Equity C.V.

Balans

Na resultaatbestemming, USD x duizend

	2011	2010
Beleggingen		
<i>Financiële beleggingen</i>		
Participaties in Investee Funds	83.532	109.753
Som der beleggingen	83.532	109.753
Vorderingen		
Overige vorderingen	136	–
	136	0
Overige activa		
Liquide middelen	5.511	14.707
Kortlopende schulden		
Overige schulden	330	24
	330	24
Eigen Vermogen ¹	88.849	124.436
Samenstelling Eigen Vermogen		
Kapitaalstortingen	80.168	79.693
Kapitaaluitkeringen	–105.475	–67.975
Nettoresultaat voorgaande boekjaren	112.718	96.025
Nettoresultaat	1.438	16.693
	88.849	124.436

¹ Beleggingen en vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden

Winst- en verliesrekening

USD x duizend

	2011	2010
Rente inkomsten en dividenden	1.473	2.373
Gerealiseerd resultaat op beleggingen	17.705	13.931
Ongerealiseerd resultaat op beleggingen	–17.338	792
Rentebaten	3	–
Beheerkosten	–405	–403
Nettoresultaat	1.438	16.693

Toelichtingen

Grondslagen voor waardering en bepaling van het resultaat

Algemeen

Tenzij anders vermeld, zijn de opgenomen posten gewaardeerd op nominale waarde en luiden de bedragen in duizenden US dollars.

Beleggingen in Investee Funds

Robeco Global Private Equity C.V. volgt voor beleggingen in zowel nieuwe Investee funds ('Primaries') als in overgenomen Investee funds, ('Secondaries') de waardering van de desbetreffende fondsmanagers zoals vermeld in de gecontroleerde jaarverslagen, tenzij zij deze, voor het schetsen van een getrouw beeld, ongeschikt acht. Waardering geschiedt op basis van reële waarde.

Resultaatbepaling

Algemeen

De resultaten van het beleggingsbeleid worden bepaald door ontvangen uitkeringen, koersstijging of -daling, valutastijging of -daling, resultaten op valuta(termijn)transacties en afgeleide instrumenten. Ontvangen uitkeringen, anders dan teruggave van kapitaal, en alle andere inkomsten zijn verantwoord in de winst –en verliesrekening.

Gelieerde partijen

Robeco Global Private Equity C.V. is verbonden met entiteiten behorende tot Robeco Groep N.V. Robeco Institutional Asset Management B.V. is de beherend vennoot van Robeco Global Private Equity C.V. Voorts zijn de commanditaire vennoten aan Robeco Groep gelieerd. Dit betreft zowel entiteiten van Robeco Groep N.V. als medewerkers van Alternative Investments die kunnen participeren in Robeco Private Equity C.V. zonder management fees and carried interest te betalen. Medewerkers van het prive equity team hebben een totale commitment van 0,9% van het fonds. Robeco Groep N.V. behoort tot de Rabobank Groep. De bestuurlijke structuur van Robeco Groep N.V. en Robeco Global Private Equity C.V. is dusdanig dat de Rabobank Groep geen zeggenschap danwel invloed van betekenis heeft op het zakelijke beleid van Robeco Global Private Equity C.V. Naast de diensten van andere marktpartijen maakt Robeco Global Private Equity C.V. gebruik van de diensten van een of meerdere van deze verbonden entiteiten. Dergelijke diensten worden afgenomen tegen marktconforme tarieven.

Toelichting op de balans en winst- en verliesrekening

Financiële beleggingen

Verloop beleggingen

USD x duizend

	2011	2010
Stand begin boekjaar	109.753	118.353
Aankopen	966	1.947
Verkopen	-9.543	-11.297
Herwaardering	-17.644	750
Stand einde boekjaar	83.532	109.753

Samenstelling beleggingen en uitstaande verplichtingen per 31 december 2011

Investee Funds		
USD x duizend		
	Beleggingen	Uitstaande verplichtingen
3i Europartners IVa, L.P.	923	275
Accent Equity 2003, L.P.	1.240	193
Advent Global Private Equity IV-D, L.P.	228	275
Advent Global Private Equity V-C, L.P.	1.297	91
APAX Europe V - A, L.P.	1.974	0
APAX Europe VI - A, L.P.	1.684	0
Atlas Ventures VI, L.P.	2.613	0
Bencis Buyout Fund II	500	108
Capital International Private Equity Fund IV, L.P.	1.891	136
Charterhouse Capital Partners VII, L.P.	1.441	442
Crimson @ Velocity Fund, L.P.	3.089	0
EQT IV, L.P.	1.242	93
Equistone Partners Europe Fund D, L.P.	614	197
Equistone Partners Europe Fund II E, L.P.	379	123
Exponent Private Equity Partners, L.P.	418	11
Forward Ventures V, L.P.	674	274
Friedman Fleischer & Lowe Capital Partners II, L.P.	2.037	1.178
FS Equity Partners V, L.P.	5.733	974
Green Equity Investors IV, L.P.	7.514	0
Institutional Venture Partners XI, L.P.	5.174	0
J.P. Morgan Partners Global Investors (Cayman), L.P.	2.559	78
Kelso Investment Associates VII, L.P.	6.849	520
Lindsay Goldberg & Bessemer, L.P.	3.510	420
Nordic Capital V, L.P.	2.513	0
PAI Europe IV-B	517	68
Permira Europe III, L.P.	1.790	77
RGS Capital, L.P.	1.897	371
SPC Partners III, L.P.	6.389	886
TA Atlantic & Pacific V, L.P.	2.454	0
The 3rd Cinven Fund US (No. 5), L.P.	812	0
Warburg Pincus International Partners, L.P.	5.280	0
Wellspring Capital Partners III, L.P.	1.426	231
Willis Stein & Partners III, L.P.	6.871	66
Stand 31 december 2011	83.532	7.087

Eigen vermogen

Verloop eigen vermogen

USD x duizend

	2011	2010
Stand begin boekjaar	124.436	122.744
Kapitaalstortingen	475	380
Kapitaaluitkeringen	-37.500	-15.381
Resultaat lopend jaar	1.438	16.693
Stand einde boekjaar	88.849	124.436

Intrinsieke waarde Commanditaire Vennootschap

De intrinsieke waarde van de commanditaire vennootschap is USD 88.848.910. De deelnemers in Robeco Global Private Equity C.V. hebben individuele kapitaalrekeningen en geld. De intrinsieke waarde van de kapitaalrekening van Robeco Private Equity bedroeg per 31 december 2011 USD 7.977.456.

Kostenstructuur

Kosten van beleggingen en overige kosten

De beherend vennoot brengt een management fee in rekening aan de deelnemers in Robeco Global Private Equity C.V., deze fee wordt overeenkomstig het fee-schema over de deelnemers verdeeld. Er wordt geen management fee in rekening gebracht aan de medewerkers van Robeco Alternative Investments en aan Robeco Private Equity.

Alle eventuele overige kosten van Robeco Global Private Equity C.V., onder meer bestaande uit de kosten verbonden aan het doen van beleggingen, de externe accountant, publicaties, drukkosten, alsmede eventuele lasten ter zake van lokale belastingen en rechten, komen voor rekening van Robeco Global Private Equity C.V. Deze lasten strekken in mindering op het fondsvermogen, naar rato van het door het fonds via Robeco Global Private Equity C.V. geïnvesteerde vermogen.

Spreiding van het vermogen

	31/12/2011	31/12/2011	31/12/2010
Naar beleggingscategorie	EUR x duizend	in %	in %
Genoteerde Private Equity Fondsen	9.709	58,01	55,70
Niet genoteerde Private Equity Fondsen	6.145	36,72	42,58
Overige activa en passiva	882	5,27	1,72
Totaal	16.736	100,00	100,00

	31/12/2011	31/12/2010
Valutair	in %	in %
Amerikaanse dollar	54,30	58,29
Britse pond	24,80	26,78
Euro	16,30	11,08
Canadese dollar	4,60	3,85
Totaal	100,00	100,00

Valutakoersen

	31/12/2011	31/12/2010
EUR 1		
CAD	1,3218	1,3330
GBP	0,8353	0,8569
USD	1,2982	1,3415

Rotterdam, 27 april 2012

De beheerder

Robeco Institutional Asset Management B.V.

Drs. L.M.T. Boeren

Drs. H.W.D.G. Borrie

Drs. R.M.S.M. Munsters

Drs. H.A.A. Rademaker

Mr. J.B.J. Stegmann

Overige gegevens

Bepalingen omtrent de bestemming van het resultaat

Volgens artikel 18 van de voorwaarden voor beheer en bewaring van Robeco Private Equity zal het fonds haar winst, als gedefinieerd in artikel 28 van de Wet op de Vennootschapsbelasting, binnen acht maanden na afloop van het boekjaar uitdelen aan haar participanten.

Voorstel resultaatbestemming

Voor Robeco Private Equity bestaat er over het boekjaar 2011 geen fiscale uitdelingsverplichting. De beheerder stelt voor het resultaat over het boekjaar ad EUR –478 duizend te onttrekken aan het fondsvermogen (vorig jaar is het resultaat van EUR 4.550 toegevoegd aan het fondsvermogen).

Belangen van directieleden

Belangen van bestuurders

	Omschrijving	Aantal
Op 1 januari 2011		
GIMV	Aandelen	400
NB Private Equity Partners	Aandelen	3.500
KKR & CO CP	Aandelen	2.200
Robeco Global Private Equity C.V.	Directiezetels	4*

	Omschrijving	Aantal
Op 31 december 2011		
GIMV	Aandelen	800
Eurazeo	Aandelen	600
Robeco Global Private Equity C.V.	Directiezetels	5*

* Directeur bij Robeco Institutional Asset Management B.V., de beherend vennoot van Robeco Global Private Equity C.V.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: Robeco Institutional Asset Management B.V.

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2011 van Robeco Private Equity te Rotterdam gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2011, de winst- en verliesrekening over 2011 en het kasstroomoverzicht over 2011 met de toelichtingen, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde waarderingsgrondslagen, grondslagen resultaatbepaling en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheid van de beheerder

De beheerder van het fonds is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het verslag van de beheerder, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW) en de Wet op het financieel toezicht. De beheerder is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van het fonds. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door de beheerder van het fonds gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

Oordeel betreffende de jaarrekening

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Robeco Private Equity per 31 december 2011 en van het resultaat en de kasstromen over 2011 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht.

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het verslag van de beheerder, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het verslag van de beheerder, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Amsterdam, 27 april 2012

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. J.C.J. Preijde RA