

Verslag over 3e kwartaal 2009

09

**Robeco
Private Equity**

Algemene informatie	2	Robeco Private Equity
Verslag van de beheerder	3	(fonds voor gemene rekening gevestigd te Rotterdam, Nederland)
Algemene inleiding	3	
Private-equitymarkontwikkelingen	4	Coolsingel 120
Beleggingsresultaat	5	Postbus 973
Uitkeringsbeleid	5	NL-3000 AZ Rotterdam
Beleggingsbeleid	6	Telefoon: 010 - 224 1 224
Belangrijke ontwikkelingen	7	Fax: 010 - 224 5 288
Vooruitzichten	9	Internet: www.robeco.com/alternatives
Balans	10	E-mail: private.equity@robeco.nl
Winst- en verliesrekening	10	
Kasstroomoverzicht	10	Beheerder
Toelichtingen	11	Robeco Fund Management B.V.
Algemeen	11	Directie:
Financiële instrumenten	11	Drs. M.F. van der Kroft
Grondslagen voor waardering en bepaling van het resultaat	11	Drs. E.J. Siermann
Toelichting op de balans en winst- en verliesrekening	12	Drs. V. Wytzes
Overige gegevens	12	Bewaarder
Accountant	12	Stichting Bewaarder Robeco
Spreiding van het vermogen	13	Bestuur:
		Mr. M.A. Prinsze
		J. Scheffer
		Drs. E. de Weerd
		Fondsmanagers
		Drs. N.J.E. Bardelmeijer (per 20 oktober 2009)
		Drs. C.J. de Klerk CFA
		Drs. M.G. van Zanten (tot 20 oktober 2009)
		Financiële bijsluiter en prospectus
		Voor het fonds is een financiële bijsluiter opgesteld met informatie over het fonds, de kosten en de risico's. Deze financiële bijsluiter is, evenals het prospectus, verkrijgbaar op het adres van het fonds en op www.robeco.nl .

Verslag van de beheerder

Algemene Inleiding

Ruim een jaar geleden bereikte de kredietcrisis een dieptepunt met het faillissement van Lehman Brothers, een van de grootste Amerikaanse zakenbanken. Niet alleen de aandelen- en obligatiemarkten, maar ook de private-equitymarkt is hierdoor hard geraakt. Het gebrek aan vreemd vermogen en de toegenomen risicoaversie hebben ertoe geleid dat de markt voor grotere (leveraged) buyouts nagenoeg opgedroogd is. Zo concludeert KPMG in een van haar recente onderzoeken dat er in het derde kwartaal van 2009 slechts 17 buyouts hebben plaatsgevonden met een transactieomvang van meer dan GBP 10 miljoen. Bovendien hadden deze buyouts een gemiddelde transactieomvang van slechts GBP 43 miljoen. Ter vergelijking wordt aangevoerd dat er gedurende dezelfde periode vorig jaar 150 transacties plaatsvonden met een gemiddelde omvang van GBP 150 miljoen.

Deze ontwikkeling heeft er toe geleid dat er publieke discussies zijn ontstaan over de toekomst van de private-equitysector. Zo voorspelt The Boston Consulting Group ('BCG') in een van haar studies dat ongeveer 50 procent van de 328 onderzochte ondernemingen die gesteund zijn door private equity in default zal raken op de uitstaande leningen. In de meeste gevallen ligt de oorzaak hiervan in de excessieve hoeveelheid vreemd vermogen (leverage) die aangewend is om deze ondernemingen te financieren, soms wel oplopend tot 80 procent van het balanstotaal. Daarnaast verwacht BCG dat er een consolidatieslag zal plaatsvinden in de private-equitysector waarbij 20 tot 40 procent van de private-equityfirma's zal verdwijnen.

Hoewel er tot op heden nog geen private-equity firma's zijn verdwenen, is het duidelijk dat er firma's zijn die het momenteel moeilijk hebben. In zijn algemeenheid geldt dat private-equity firma's die nu in de markt zijn met een nieuw fonds te lijden hebben onder de moeilijke marktomstandigheden. Dit wordt ook ondersteund door gegevens van marktonderzoeksbureau Preqin waaruit blijkt dat de gemiddelde termijn om een fonds op te halen is toegenomen van 12 maanden in 2007 tot ruim 18 maanden in 2009. Verder zien we dat de marktomstandigheden ook van invloed zijn op de omvang van de op te halen fondsen. Zo hebben twee private-equityfirma's, Texas Pacific Group en Blackstone, gedurende de fundraisingperiode de gewenste omvang van hun nieuwe fonds naar beneden bijgesteld als gevolg van de veranderde marktomstandigheden.

Echter, ook een aantal bestaande fondsen heeft om uiteenlopende redenen te kampen met problemen. Zo heeft aan aantal private-equityfirma's onder druk van klanten de omvang van het meest recente fonds moeten reduceren. Candover, een bekende Engelse private-equitymaatschappij, was begin dit jaar genoodzaakt de omvang van haar

meest recente fonds (EUR 5 miljard) aanzienlijk te reduceren nadat haar beursgenoteerde moedermaatschappij en tevens grootste investeerder Candover Plc. in liquiditeitsproblemen was gekomen en zodoende niet langer aan haar commitment van EUR 1 miljard kon voldoen. Als gevolg hiervan is de investeringsperiode van het fonds opgeschort tot uiterlijk december 2009. Candover is nu in gesprek met investeerders over eventuele maatregelen die genomen moeten worden. Een afsplitsing of verkoop van de manager van de beursgenoteerde entiteit behoort tot de mogelijkheden. In het geval van een andere grote private-equityfirma, Permira, heeft de grootste investeerder SVG Capital om vergelijkbare redenen aangedrongen op een reductie van het nog af te roepen kapitaal. Permira heeft vervolgens alle investeerders de mogelijkheid gegeven hun commitment aan het fonds te reduceren.

Daarnaast zijn er ook private-equityfirma's die als gevolg van interne ontwikkelingen te maken krijgen met druk van investeerders om het fonds te verkleinen. Zo heeft het Franse PAI Partners als gevolg van het vertrek van de twee topmannen te maken met een 'key men' gebeurtenis, hetgeen erin heeft geresulteerd dat de investeringsperiode voor het meest recente fonds tijdelijk is opgeschort. Investeerders sturen nu aan op een aanzienlijke reductie van de totale fondsomvang in combinatie met een aanpassing van de fondsvoorwaarden ten gunste van de investeerders.

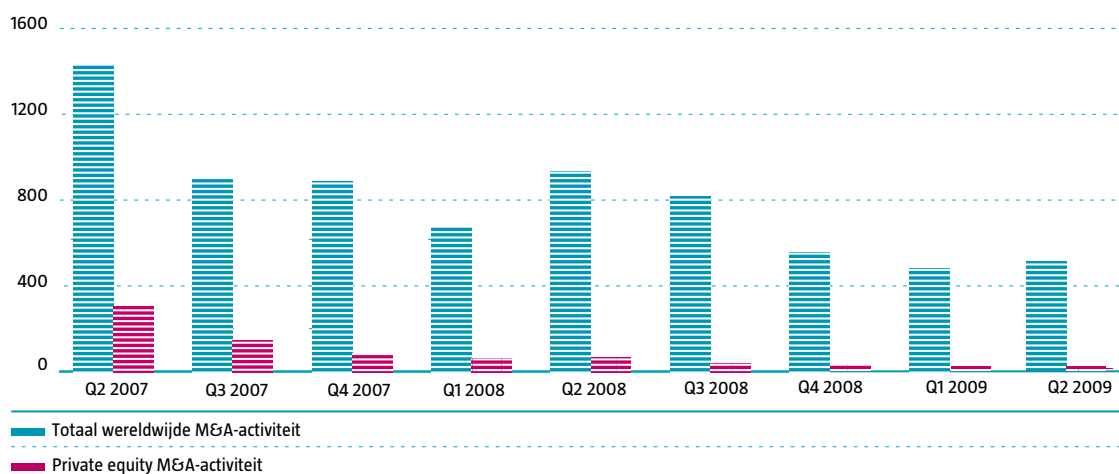
Hoewel er verschillende aanleidingen zijn voor fondsverkleiningen, hoeft dit niet per definitie een slechte ontwikkeling te zijn. Het onderzoek van KPMG toont aan dat transacties gemiddeld genomen kleiner zijn geworden, waardoor er minder kapitaal nodig is. Dit wordt ook ondersteund door recente data gepubliceerd door Thomson Reuters: in vergelijking met dezelfde periode in 2008 nam de totale waarde van M&A transacties gedurende de eerste drie kwartalen van 2009 met 38% af. Specifiek voor de private-equitysector was deze daling zelfs 67%. In het licht van deze ontwikkelingen is het niet onlogisch dat de gemiddelde fondsomvang de komende jaren verder zal afnemen.

Daarnaast zullen de huidige marktontwikkelingen naar verwachting leiden tot een verbetering van het investeringsklimaat. Het gemak waarmee de afgelopen jaren geld werd opgehaald door private-equityfondsen heeft geleid tot grotere concurrentie en een opwaartse druk op de prijzen voor ondernemingen. De verwachting is dat de waarderingen van ondernemingen als gevolg van de huidige marktontwikkelingen de komende jaren lager zullen zijn. Hiermee zouden de komende jaren wel eens heel aantrekkelijke jaren kunnen worden voor de private-equityfirma's die de huidige turbulente periode goed weten te doorstaan en kapitaal hebben om te investeren.

¹ Get Ready For The Private-Equity Shakeout, The Boston Consulting Group, december 2008

Private-equitymarktontwikkelingen

Private-equitymarktontwikkelingen M&A-activiteit (USD x miljard)

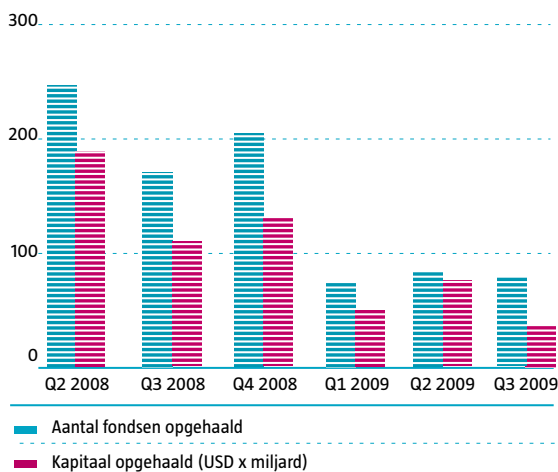


Bron: Thomson Reuters

- Wereldwijde M&A-activiteit is in het derde kwartaal van 2009 afgenomen met 13% vergeleken met het vierde kwartaal en met 28% vergeleken met het dezelfde periode vorig jaar.
- Het aandeel van private equity in de totale M&A-activiteit is gedaald van 4,1% in het vierde kwartaal van 2008 naar 3,6% in het eerste kwartaal van 2009.

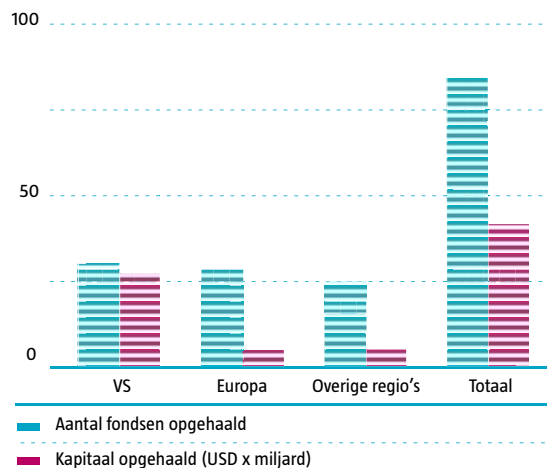
Op het moment van publicatie waren cijfers met betrekking tot de M&A-activiteit in het derde kwartaal van 2009 niet beschikbaar. De bovenstaande figuur bevat daarom cijfers tot en met het tweede kwartaal van 2009.

Fundraising per kwartaal



Bron: Preqin

Fundraising per regio (Q3 2009)



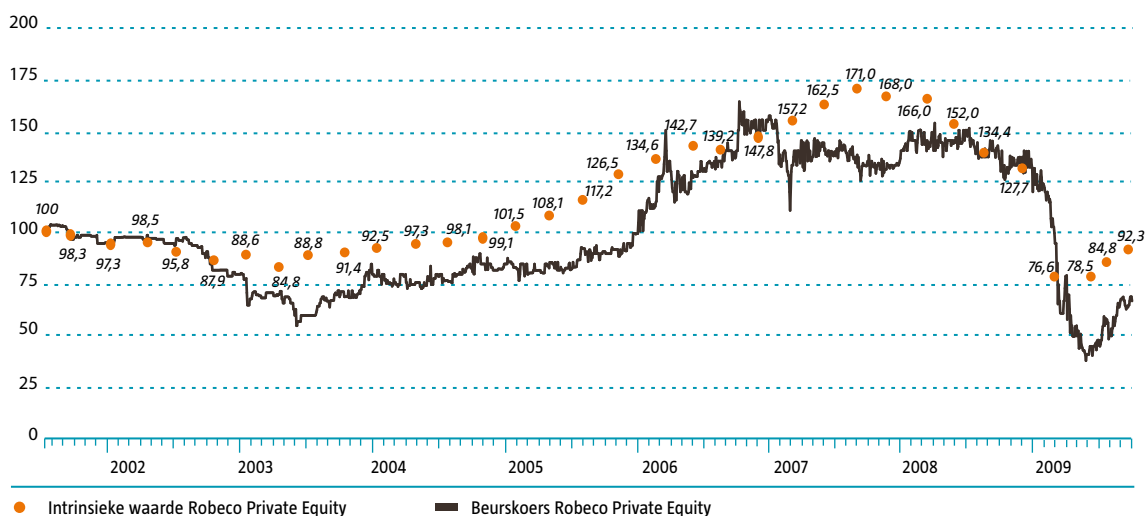
Bron: Preqin

- Nieuw opgehaald vermogen ('fundraising') is in het derde kwartaal van 2009 gehalveerd tot USD 39 miljard ten opzichte van USD 78 miljard in het tweede kwartaal van 2009.
- De meeste fundraising vond plaats in de VS, waar USD 27 miljard (68% van het totaal opgehaalde kapitaal) werd opgehaald. In Europa werd slechts USD 6 miljard aan nieuwe kapitaal opgehaald, terwijl de overige regio's goed waren voor USD 7 miljard.

Beleggingsresultaat

Robeco Private Equity

Beurskoersverloop en intrinsieke waarde, 27/07/2001 - 30/09/2009, in euro's



In bovenstaande grafiek is het koersverloop en de intrinsieke waarde van Robeco Private Equity weergegeven.

Aan het einde van het tweede kwartaal van 2009 bedroeg de slotkoers EUR 48,50 en de intrinsieke waarde per participatie EUR 84,82. Dit resulteerde in een discount van bijna 43%. Aan het einde van het derde kwartaal van 2009 bedroeg de slotkoers van Robeco Private Equity EUR 69,10 en was de intrinsieke waarde per participatie verder gestegen naar EUR 92,25. De beurskoers steeg zodoende met 42,5%, terwijl de intrinsieke waarde – vanwege stijgende beurskoersen van de beursgenoteerde beleggingen in de portefeuille – een stijging van 8,8% liet zien. Hiermee is de discount gedurende het derde kwartaal gedaald tot 25,1%.

Het is in deze context belangrijk op te merken dat Robeco Private Equity een closed-end beleggingsfonds is met een beperkte looptijd. Dit houdt in dat aan het einde van de looptijd alle beleggingen zullen zijn verkocht en de opbrengsten worden uitgekeerd aan de participatiehouders. Naarmate de tijd vordert, zal hierdoor de beurskoers dichter bij de intrinsieke waarde komen te liggen.

Uitkeringsbeleid

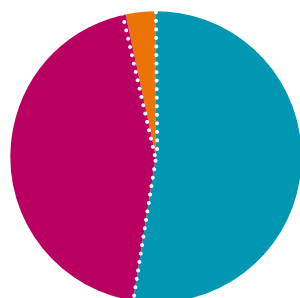
Bekend- making	Ex-datum	Betaalbaar- stelling	Bedrag per participatie	Type
10 april 2008	22 april 2008	25 april 2008	EUR 13,90	Onbelaste kapitaal- uitkering

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 portefeuille-ontwikkelingen 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.

In lijn met bovenstaande, is de beheerder na het einde van het derde kwartaal nagegaan of er in oktober een kapitaaluitkering aan de participanten zou kunnen plaatsvinden. Gelet op het feit dat er gedurende het tweede en derde kwartaal van 2009 geen uitkeringen vanuit Robeco Global Private Equity C.V. hebben plaatsgevonden en gezien de beperkte omvang van de kaspositie van Robeco Private Equity, heeft de beheerder besloten in oktober 2009 geen uitkering te doen.

Beleggingsbeleid

Verdeling van het vermogen
in %, per 30/09/2009



Beursgenoteerde private-equityfondsen 52,7%
Niet-beursgenoteerde private-equityfondsen 44,1%
Liquiditeiten middelen 3,2%

Genoteerde beleggingen

Per 30 september 2009 werd 52,7% (30 juni 2009: 48,0%) van de portefeuille aangehouden in twaalf 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). Per ultimo september 2009 werden de grootste belangen gehouden in de volgende vijf beursgenoteerde private-equityfondsen.

Participatie	Relatieve positie in portefeuille (gemeten in waarde)
Graphite Enterprise Trust	16,5%
HgCapital Trust Plc	14,2%
GIMV N.V.	13,1%
Onex Corporation	12,9%
Electra Private Equity Plc	10,7%
Subtotaal	67,4%
Overige beursgenoteerde private-equityfondsen	32,6%

De omvang van de portefeuille met beursgenoteerde private-equityfondsen is gedurende het derde kwartaal van 2009 met bijna 20% gestegen (gemeten in euro's). Omdat tegelijkertijd de totale waardering van de niet-beursgenoteerde private-equityfondsen in de portefeuille vrijwel constant is gebleven, is de relatieve positie van beursgenoteerde private-equityfondsen binnen de totale portefeuille van Robeco Private Equity gedurende het derde kwartaal van 2009 toegenomen van 48,0% tot 52,7%.

Over de gehele linie zijn de aandelenkoersen van beursgenoteerde private-equityfondsen gedurende het derde kwartaal van 2009 gestegen. Positieve uitschieters in de portefeuille waren Castle Private Equity (67,1%), Candover Investments Plc. (65,1%) en Eurazeo (50,9%). In het bijzonder het herstel van Candover Investments Plc. is indrukwekkend te noemen. Sinds het begin van het tweede kwartaal tot aan het einde van het derde kwartaal is de beurskoers van het fonds met ruim 313% gestegen. Gedurende het eerste kwartaal daalde de koers met bijna 90% nadat bekend was geworden dat het beursgenoteerde fonds mogelijk in liquiditeitsproblemen zou komen. Candover heeft gedurende het tweede kwartaal de verkoop van portefeuilleonderneming Wood MacKenzie Consultants aan Charterhouse Capital Partners afgerond en wist hiermee GBP 36,2 miljoen aan extra liquiditeitsreserves te genereren. Wood MacKenzie levert adviesdiensten op het gebied van milieu en energie. De transactie, die de onderneming waardeert op GBP 553 miljoen, was een van de weinig (middelgrote) buyout transacties tot dusver in 2009.

Ondanks het verdere herstel van de beurskoersen gedurende het derde kwartaal, handelen beursgenoteerde private-equityfondsen gemiddeld genomen nog altijd tegen historisch hoge discounts (prijs ten opzichte van intrinsieke waarde) van gemiddeld 30 tot 35%. Er zijn zelfs fondsen die handelen tegen discounts van meer dan 60%. Dit betekent dat in de prijsstelling van deze beursgenoteerde private-equityfondsen rekening wordt gehouden met een verdere daling van de intrinsieke waarde van 60%. Ondanks dat wij een waardedaling gezien de economische ontwikkelingen en de onzekerheid in de markt niet uitsluiten, verwachten wij dat deze minder heftig zal zijn dan deze cijfers doen vermoeden. Wij zien de huidige discountniveaus dan ook als een overreactie van de markt en blijven positief over de vooruitzichten van de sector op de langere termijn. Zeker wanneer de markt weer begint aan te trekken, zoals in de afgelopen twee kwartalen het geval was, denken wij dat de private-equitysector goed gepositioneerd is om te profiteren van de kansen die zullen ontstaan.

Niet-genoteerde beleggingen

Via een commitment aan Robeco Global Private Equity C.V. heeft Robeco Private Equity toegang tot beleggingen in niet-genoteerde private-equityfondsen. Robeco Global Private Equity C.V. heeft commitments, ofwel stortingsverplichtingen, afgegeven aan 38 private-equityfondsen: 31 primaries en 7 secondaries.

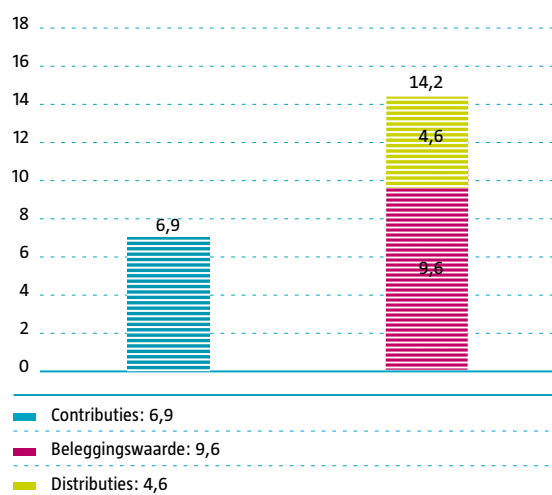
Ondanks het moeilijke marktklimaat ontwikkelt de portefeuille van Robeco Global Private Equity C.V. zich relatief goed. Gedurende het derde kwartaal van 2009 heeft Robeco Global Private Equity C.V. geen verdere kapitaaluitkeringen gedaan, waardoor het totaal aan

distributies sinds de oprichting van het fonds gelijk is gebleven (USD 4,6 miljoen). Tegelijkertijd is de waarde (gemeten in euro's) van de resterende portefeuille gedurende het derde kwartaal nagenoeg gelijk gebleven. Als gevolg hiervan is de waarde (gemeten in USD) van de belegging in Robeco Global Private Equity C.V., inclusief uitgekeerde gelden, per ultimo september 2009 licht toegenomen tot 2,1 maal de kostprijs (was 2,0 maal per ultimo juni 2009).

In deze context is het belangrijk op te merken dat de waarderingen van de meeste onderliggende private-equityfondsen met een vertraging van een kwartaal binnenkomen. Als gevolg hiervan is de waarde van Robeco Global Private Equity C.V. voornamelijk gebaseerd op cijfers per 30 juni 2009. De ontwikkelingen die in het derde kwartaal van 2009 hebben plaatsgevonden, zijn derhalve nog niet in de cijfers verwerkt.

Onderstaande figuur geeft een overzicht van het totale bedrag aan stortingen (ook wel aangeduid met 'contributies') en distributies en de huidige waarde van de belegging in Robeco Global Private Equity C.V. per 30 september 2009 (bedragen in USD miljoenen).

Waardering Robeco Global Private Equity C.V.
per 30 september 2009 (x USD miljoen)



Hierna volgt een beschrijving van belangrijke ontwikkelingen in de portefeuille gedurende het derde kwartaal 2009.

Belangrijke ontwikkelingen

Capital International Private Equity Fund IV, L.P.

In het derde kwartaal heeft Capital International het laatste gedeelte van de positie in portefeuilleonderneming Kingfisher Airlines verkocht. Kingfisher was de overnemerde partij in een fusie tussen Kingfisher en Deccan Airlines

in de tweede helft van 2007. Capital International had destijds een belang in Deccan en verkocht tweederde van haar positie als onderdeel van de fusie. Het restant werd omgezet in aandelen Kingfisher.

Daarnaast heeft het fonds in juli een tweede betaling ontvangen in verband met de verkoop van portefeuille-onderneming Sao Teofilo.

Exponent Private Equity Partners

Gedurende het derde kwartaal kondigde portefeuille-onderneming Durrants aan dat het de acquisitie van Cision had afgerond. Cision is een dienstverlener op het gebied van media monitoring. Net als in het geval van Durrants, kunnen klanten termen en woorden definiëren waarop zij willen zoeken in de Engelse persberichtgeving. Durrants zoekt vervolgens op deze termen en rapporteert de klant op dagelijkse of wekelijkse basis. Cision heeft ongeveer 1.200 klanten (versus 2.100 voor Durrants) en is in vergelijking tot Durrants gericht op kleinere bedrijven.

Forward Ventures V

In september kondigde Altair Therapeutics, Inc., een niet-beursgenoteerde biofarmaceutische onderneming gericht op medicijnontwikkeling voor ademhalingsziekten, positieve resultaten aan van een Phase I meervoudige dosis veiligheids- en farmacokinetisch onderzoek van diens belangrijkste product, eens-per-week te inhaleren AIR645 in gezonde volwassenen en licht-astmatische patiënten. AIR645 was veilig en goed getolereerd.

In augustus kondigde Essentialis Inc, een farmaceutische onderneming, diens intentie aan om een Special Protocol Assessment (SPA) bij de U.S. Food and Drug Administration in te dienen om de New Drug Application filing van diens belangrijkste medicijn, DCCR, voor het behandelen van zeer hoge triglyceride spiegels, een van de mogelijke indicaties van hart- en vaatziekten, diabetes en beroerte, te ondersteunen.

In september kondigde Tioga Pharmaceuticals, Inc. en Ono Pharmaceutical Co, Ltd. Uit Osaka, Japan, aan dat er een exclusieve licentieovereenkomst gesloten was, waaronder Ono de rechten krijgt om asimadoline te ontwikkelen en te verkopen in Japan, Zuid-Korea en Taiwan. Eerder al toonde een Phase IIb trial aan dat asimadoline een significant effect heeft in de behandeling van een vorm van Irritable Bowel Syndrome, met onder andere verminderde buikpijn en stoelgang.

Freeman Spogli V

In het derde kwartaal kondigde H.H. Gregg, een keten van kleinhandelaren in elektronica en witgoed, haar resultaten aan. Voor het kwartaal eindigend op 30 juni 2009 werd de nettowinst per aandeel verminderd van USD 0,06 naar

USD 0,04, werd de netto winstverwachting voor 2010 van tussen USD 0,85 en USD 1,00 afgegeven. Daarnaast werd aangekondigd dat de bestuursovergang, waarin Dennis May CEO zou worden, was afgerond en werd een Common Stock Offering en Private Placement afgerond waardoor USD 78,6 miljoen aan nieuwe kapitaal werd opgehaald. Bovendien kondigde het bedrijf aan 20 tot 22 nieuwe winstels in fiscaal jaar 2010 te openen, en nog eens 40 tot 45 in fiscaal jaar 2011.

Friedman Fleischer & Lowe Capital Partners II

Het was een goed eerste halfjaar voor Guardian Home Health (dienstverlener op het gebied van thuiszorg), waarin de omzet en de EBITDA stegen met respectievelijk 16% en 9%. Het achterblijven van de groei van de EBITDA werd vooral veroorzaakt door investeringen in het verkoop-apparaat. Het is de bedoeling om het bedrijf te verkopen zodra er meer duidelijkheid is over de hervorming van de gezondheidszorg in de VS.

Green Equity Investors III

De sterke krimp in de advertentiemarkt voor zowel televisie, radio en kranten heeft portefeuilleonderneming AsianMedia geraakt. Het bedrijf heeft de voorwaarden van een aantal leningen overschreden en is momenteel in gesprek met banken om tot een oplossing te komen. Green Equity Investors heeft in het licht van de huidige marktomstandigheden besloten de investering volledig af te schrijven. De uitkomst van de discussies met de banken is op dit moment nog onduidelijk.

Institutional Venture Partner XI

Ondanks de moeilijke marktomstandigheden geeft bijna tweederde van de eigenaren van vakantiehuisen voor verhuur aan dat boekingen dit jaar ongeveer even hoog zijn, of zelfs hoger dan vorig jaar, volgens HomeAway, Inc., een toonaangevende marktplaats voor vakantieboekingen. Ongeveer 31% van dergelijke eigenaars meldden een stijging van het aantal boekingen deze zomer en nog eens 31% meldde vergelijkbare aantallen boekingen als vorig jaar.

In juni kondigde portefeuilleonderneming Yodlee, met meer dan 17 miljoen Personal Finance Management (PFM) gebruikers over de hele wereld, aan dat het gebruik van door Yodlee-gedreven PFM-oplossingen bijna verdubbeld is in het afgelopen jaar als gevolg van de ontwikkeling dat consumenten meer controle trachten te krijgen over hun financiën. Yodlee's PFM-oplossingen worden gebruikt door 6 van de top 10 Amerikaanse banken, meer dan 100 toonaangevende financiële instellingen rond de wereld en succesvolle niet-bank PFM-portals.

J.P. Morgan Partners Global Investors

In de loop van het derde kwartaal heeft het fonds de

opbrengst gedistribueerd van de verkoop van portefeuille-ondernemingen GeoPetro Resources Company, Grupo Convergex, Kemia, Kloeckner Pentaplast, Seattle Genetics, Inc. en Smurfit Kappa Group. Het grootste deel van de distributie kwam van de verkoop van Smurfit Kappa.

Daarnaast werd er gedurende het kwartaal een vervolginvestering gedaan in iGPS. iGPS is een fabrikant van plastic pallets die gebruikt worden in logistieke ketens. Het voordeel dat pallets van iGPS hebben boven traditionele pallets zijn een langere levensduur, betere mogelijkheden om de pallets te volgen, lagere kans op verwondingen voor operators, hogere brandvertragendheid, en een betere hygiëne (van belang voor voedselproducten).

PAI Europe IV

In augustus kondigden CEO Dominique Mégret en zijn rechterhand Bertrand Meunier hun vertrek aan.

De heer Mégret, die sinds 1974 werkzaam was voor PAI en sinds 2006 CEO was, wordt opgevolgd door Lionel Zinsou, die vorig jaar in dienst trad en afkomstig is van Rothschild. De heer Zinsou was voorheen onder andere verantwoordelijk voor de HP Food divisie van Danone in Engeland en was directe adviseur van Laurent Fabius toen deze minister-president van Frankrijk was in de jaren '80. Michel Paris, hoofd van de divisie Capital Goods and Services, zal de heer Mégret opvolgen als voorzitter van de beleggingscommissie. Verder zal het dagelijkse bestuur uitgebreid worden met een aantal partners, waaronder Ricardo de Serdio (hoofd kantoor Spanje) en Raffaele Vitale (hoofd kantoor Italië). Het vertrek van de heer Mégret en de heer Meunier leidt tot een overtreding van de 'Key Men' clause van het meest recente fonds, PAI Europe V. Als gevolg hiervan is de suspension periode voor dit fonds ingetreden, waardoor gedurende een periode van maximaal zes maanden geen nieuwe investeringen gedaan mogen worden. PAI is momenteel in gesprek met de investeerders in PAI Europe V over eventuele maatregelen die genomen moeten worden. Het is waarschijnlijk dat PAI concessies zal moeten doen in termen van de fondsomvang en andere fondsvoorwaarden.

Permira Europe III

Op 23 september heeft het fonds een aandeel van 14,9% in portefeuilleonderneming Freenet vervreemd in een blocktrade tegen een koers van EUR 9,25 per aandeel. Als gevolg van deze transactie zal het fonds EUR 140 miljoen ontvangen. Het fonds verwierf een aandeel in Freenet nadat deze onderneming Debitel overnam tegen een prijs die gedeeltelijk in aandelen werd betaald. Voorts heeft het fonds nog een aandeel van 8,5% in Freenet en een lening aan de onderneming. Deze positie wordt nog gewaardeerd op EUR 207 miljoen.

Vooruitzichten

Als gevolg van gestegen beurskoersen van de beursgenoteerde private-equitybeleggingen in de portefeuille is de intrinsieke waarde gedurende het derde kwartaal van 2009 verder gestegen. Tegelijkertijd is de beurskoers van het fonds Robeco Private Equity relatief harder gestegen en is de discount ten opzichte van de intrinsieke waarde hiermee teruggelopen tot 25,1%. Gelet op de ontwikkeling van de verschillende private-equityfondsen in de portefeuille van Robeco Global Private Equity C.V. en de gemiddeld genomen nog altijd historisch hoge discounts waartegen de beursgenoteerde private-equitybeleggingen momenteel handelen, zijn wij van mening dat de portefeuille evenwichtig gepositioneerd is om verdere waardegroei voor participatiehouders te genereren.

Rotterdam, 12 november 2009

De beheerder
Robeco Fund Management B.V.

Balans

EUR x duizend	30/09/2009	31/12/2008
Beleggingen		
<i>Financiële beleggingen</i>		
Participaties in Robeco Global Private Equity C.V.	6.535	6.766
Aandelen	7.794	5.223
Som der beleggingen	14.329	11.989
Vorderingen	8	23
Overige activa		
Liquide middelen	531	367
Kortlopende schulden	65	83
Vorderingen plus overige activa minus kortlopende schulden	474	307
Fondsvermogen	14.803	12.296

Winst- en verliesrekening

EUR x duizend	01/01/2009- 30/09/2009
Opbrengst beleggingen	118
Waardeveranderingen	2.527
	2.645
Kosten	
Beheerkosten	127
Performance fee	—
Overige kosten	11
	138
Nettoresultaat	2.507

Kasstroomoverzicht

Indirecte methode, EUR x duizend	01/01/2009- 30/09/2009
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	177
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	—
Netto kasstroom	177
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen	7
Toename(+)/afname(–) geldmiddelen*	184

* De geldmiddelen betreffen de liquide middelen en de schulden aan kredietinstellingen.

Toelichtingen

Algemeen

Robeco Private Equity (verder ook ‘het fonds’) is een in Nederland gevestigd besloten fonds voor gemene rekening dat valt onder het regime van artikel 28 van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969 en heeft de status van fiscale beleggingsinstelling. Dit betekent dat geen vennootschapsbelasting is verschuldigd, mits het fonds de voor uitkering vastgestelde winst, in de vorm van dividend aan de participanten 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 driemaal één jaar worden verlengd, teneinde de verkoop van het fonds af te kunnen wikkelen. 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.

Beheerder

De beheerder, Robeco Fund Management B.V., beschikt over een door de Stichting Autoriteit Financiële Markten (de ‘AFM’) verleende vergunning als bedoeld in artikel 2:65 lid 1 en 2 van de Wet op het financieel toezicht (de ‘Wft’). De beheerder heeft de navolgende werkzaamheden, overeenkomstig artikel 4:16 Wft uitbesteed aan Robeco Institutional Asset Management B.V. (‘RIAM’):

- Beheer van het fondsvermogen overeenkomstig het beleggingsbeleid
- Het voeren van de financiële administratie van het fonds
- Marketing en distributie van het fonds.

RIAM is verbonden met de Robeco Groep en beschikt over een door de AFM-verleende vergunning als bedoeld in artikel 2:96 Wft.

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 noch tans incidenteel geschieden, uitsluitend indien het fonds daartoe voldoende kapitaalmiddelen beschikbaar heeft én voorzover de beheerder dit in het belang acht van het fonds.

Grondslagen voor waardering en bepaling van het resultaat

Algemeen

De grondslagen voor de waardering van activa en passiva en resultaatbepaling zijn ongewijzigd en derhalve conform de weergave in de jaarrekening. De bedragen luiden in duizenden euro’s.

Verbonden partijen

Robeco Private Equity is verbonden met entiteiten behorende tot Robeco Groep N.V. De verbondenheid met Robeco Groep N.V. vloeit voort uit het kunnen uitoefenen van beslissende zeggenschap dan wel invloed van betekenis op het zakelijk beleid van het fonds. Robeco Groep N.V. behoort tot de Rabobank Groep. De bestuurlijke structuur van Robeco Groep N.V., waarbij belangrijke bevoegdheden bij haar onafhankelijke raad van commissarissen zijn gelegd, is dusdanig dat de Rabobank geen directe invloed van betekenis heeft op het zakelijk beleid van het fonds. Robeco Groep N.V. voert een onafhankelijk beleggingsbeleid ten behoeve van de aan haar verbonden beleggingsinstellingen, vanuit het belang van de betrokken beleggers. Naast de diensten van andere marktpartijen maken het fonds en de beheerder gebruik van de diensten van één of meerdere van deze verbonden entiteiten waaronder transacties met betrekking tot effecten, treasury, derivaten, bewaring van effecten, uitlenen van effecten, plaatsingen en opnamen van eigen participaties, het voeren van administraties, alsmede beheeractiviteiten. De transacties vinden plaats tegen marktconforme tarieven.

Financiële instrumenten

Beleid ten aanzien van het gebruik van afgeleide financiële instrumenten

Beleggen impliceert het innemen van posities. Omdat een identieke positie met verschillende (afgeleide) instrumenten kan worden opgebouwd, is de keuze van de instrumenten ondergeschikt aan de positionering van een portefeuille. Bij het verstrekken van informatie is derhalve het uitgangspunt dat primair inzicht wordt gegeven in posities en daarbinnen in de aard en omvang van de daarbij gebruikte financiële instrumenten.

Overige gegevens

Toelichting op de balans en winst- en verliesrekening

Verloop fondsvermogen

EUR x duizend	01/01/2009- 30/09/2009
Beginstand 1 januari	12.296
Nettoresultaat	2.507
Kapitaaluitkering	—
Stand 30 september 2009	14.803

Per 30 september 2009 bedroeg het aantal uitstaande participaties 160.458 en de intrinsieke waarde per participatie bedroeg EUR 92,25.

Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Met betrekking tot Robeco Global Private Equity C.V. is er per 30 september 2009 nog een stortingsverplichting van USD 4.568 duizend.

Performance fee

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'. 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.

Het 'hoog waterpeil' per balansdatum bedroeg EUR 142,28 en is hoger dan de beurskoers per 30 september 2009 welke EUR 69,10 bedroeg en is hoger dan de voor (dividend)uitkeringen gecorrigeerde beurskoers welke EUR 83,00 bedroeg. De voor (dividend) uitkeringen gecorrigeerde beurskoers vormt de basis voor de performance fee berekening. In de verslagperiode is geen sprake van performance fee.

Accountant

Er heeft geen accountantscontrole plaatsgevonden.

Spreiding van het vermogen

Per 30 september 2009, naar valuta

Valutaire verdeling in %

	Bedrag	Percentage
	EUR x duizend	
Amerikaanse dollar	6.853	46,29
Britse pond	4.523	30,55
Euro	1.766	11,93
Zwitserse frank	629	4,25
Canadese dollar	1.027	6,94
Japanse yen	4	0,03
Zweedse kroon	1	0,01
Totaal	14.803	100,00

ROBECO