ROBECO



Verslag 1e kwartaal 2013

Inhoudsopgave

Algemene informatie	**4**
Kerncijfers	**5**
Verslag van de beheerder	**6**
Algemene inleiding	6
Beleggingen	6
Beleggingsresultaat	7
Beleggingsbeleid	7
Vooruitzichten	12
Sustainability investing	12
Kwartaalcijfers	**14**
Balans	14
Winst- en verliesrekening	14
Kasstroomoverzicht	15
Toelichtingen	16
Algemeen	16
Risico's financiële instrumenten	16
Grondslagen voor waardering en bepaling van het resultaat	17
Toelichting op de balans en winst- en verliesrekening	18
Spreiding van het vermogen	19
Overige gegevens	**19**
Accountant	19

Robeco Private Equity

(besloten fonds voor gemene rekening in de zin van de Wet op de Vennootschapsbelasting 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
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

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

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.

Looptijd van het fonds

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. op 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 af te kunnen afwikkelen. 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.

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 via www.robeco.com.

Stemresultaten

Het vermogen van Robeco Private Equity was in het eerste kwartaal van 2013 vrijwel geheel in private-equityfondsen belegd. Voor de niet-beursgenoteerde participatie van Robeco Private Equity C.V. zijn er tot en met het eerste kwartaal van 2013 geen zaken aan de stille vennoten voorgelegd ter stemming. Voor de beursgenoteerde private-equityfondsen waarin belegd was, zag de beheerder geen aanleiding om te stemmen op zaken voorgelegd ter stemming op aandeelhoudersvergaderingen.

Kerncijfers

Overzicht 2009 – 2013

	2013	2012	2011	2010	2009	Gemiddeld [4]
Performance in % op basis van:						
- Intrinsieke waarde[1]	5,5	14,6	–2,6	29,5	27,4	17,4
Kapitaaluitkering[2]	43,50	13,50	14,00	4,70	–	
Dividenduitkering[2]	1,50	–	–	–	–	
Vermogen [3]	10,6	16,9	16,7	19,5	15,7	

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

[2] Per participatie.

[3] EUR x miljoen.

[4] Betreft het gemiddelde over de periode 1 januari 2009 tot en met 31 maart 2013. Het gemiddelde over 5 jaar bedraagt 0,8%.

Verslag van de beheerder

Algemene inleiding

Fundraising
Volgens voorlopige cijfers van Preqin werd in het eerste kwartaal van 2013 door 130 private-equityfondsen een totaalbedrag van USD 67,2 miljard opgehaald.

Qua geografische spreiding ging het grootste deel van de opgehaalde gelden naar Noord-Amerikaanse fondsen in Q1 2013, waarbij 63 fondsen in totaal USD 36,6 miljard ophaalden. Fondsen die zich op Europa richtten, volgden op de tweede plaats voor wat betreft het aantal fondsen (30) en het opgehaalde totaalbedrag (USD 22 miljard). Er zijn in totaal 30 fondsen opgehaald die zich specifiek op Azië en de overige regio's richten met een totaal van USD 8,6 miljard. Eén van de grootste fondsen die gedurende het kwartaal gesloten werd is Cinven V, dat zijn fondswerving twee jaar terug begon en nu eindigde op EUR 5 miljard.

In het eerste kwartaal droegen buyout fondsen het grootste deel van het totaalbedrag bij. 104 van deze fondsen sloten nadat ze in totaal voor USD 26,3 miljard hadden opgehaald.

Investeringen
In totaal werden er in het eerste kwartaal van 2013 wereldwijd 665 private-equitytransacties aangekondigd met een totale waarde van USD 86,0 miljard. Dit bedrag ligt hoger dan de USD 73,0 miljard aan buyout transacties die in het vierde kwartaal hebben plaatsgevonden en is het hoogste kwartaalniveau sinds het derde kwartaal van 2007, toen de waarde van transacties USD 127,0 miljard bedroeg. Het volume was vooral zo hoog door de twee grootste aangekondigde transacties in het kwartaal. Dit betrof de privatisering van Dell Inc met een waarde van USD 24,4 miljard door een consortium geleid door Silverlak en de overname van H.J. Heinz Company (waarde USD 28 miljard) door Berkshire Hathaway en 3G Capital.

Het aantal transacties lag met een totaal aantal van 665 iets lager dan voorgaande kwartalen. Gemiddeld genomen zijn er dus grotere transacties gedaan.

Noord-Amerika kende een sterk eerste kwartaal, met in totaal USD 70,3 miljard aan aangekondigde transacties, het hoogste bedrag in het post-Lehman tijdperk. In Europa werd er in totaal voor slechts USD 8,8 miljard aan verkopen aangekondigd vergeleken met USD 25,4 miljard in het vierde kwartaal van 2012. De totale waarde aan aangekondigde transacties in Azië en overige regio's kende een terugval van USD 7,8 miljard in het vierde kwartaal van 2012 naar USD 6,7 miljard in het eerste kwartaal van 2013.

Realisaties
Het eerste kwartaal van 2013 kende 290 private-equityverkopen met een transactiewaarde van USD 47,1 miljard. Ter vergelijking, in het vierde kwartaal van 2012 waren er 329 private-equityverkopen met een transactiewaarde van USD 77 miljard. Opvallend was het hoge aantal beursgangen dat plaatsvond. In totaal zijn er 61 private-equityondernemingen naar de beurs gegaan, vergeleken met 35 beursgangen in het vierde kwartaal van 2012. Het aantal verkopen aan andere private-equityfirma's (zogenaamde secondary buyouts) daalde significant van 111 in het vierde kwartaal van 2012 tot 69 in het eerste kwartaal van 2013. Verkopen aan strategische partijen blijft de meest belangrijke exit route en was verantwoordelijk voor 49,6% van alle verkopen.

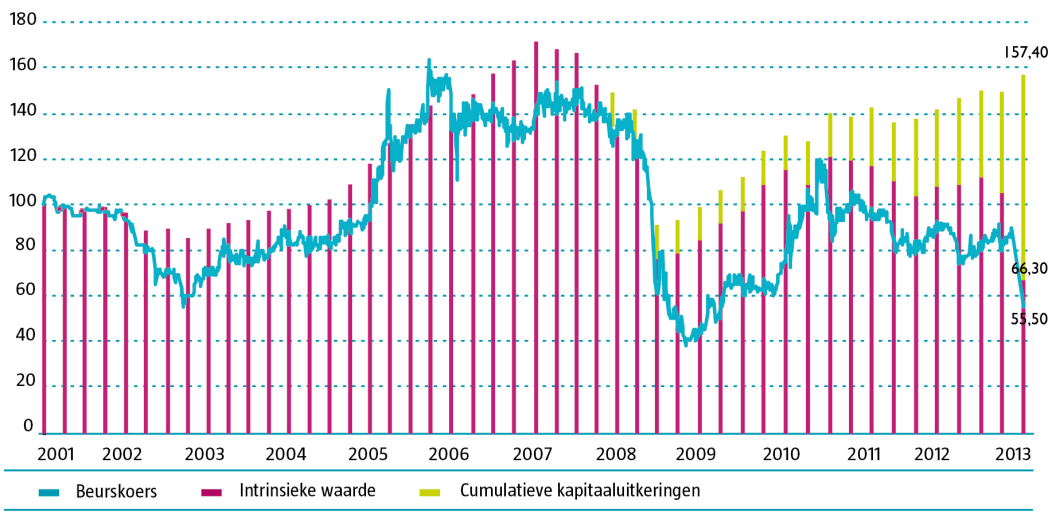
Bron: Preqin, op basis van voorlopige kwartaalcijfers.

Beleggingen

Per 31 maart 2013 had Robeco Private Equity via Robeco Global Private Equity C.V. posities in 36 niet-beursgenoteerde private-equityfondsen, goed voor 44,2% 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 31 maart 2013 ongeveer 54,5% van het fondsvermogen. Het overige vermogen van Robeco Private Equity dat niet in private equity is belegd, is rentedragend uitgezet.

Beleggingsresultaat

Robeco Private Equity
Beurskoersverloop en intrinsieke waarde, 27/07/2001 - 31/03/2013, in euro's



Per 31 maart 2013 bedroeg de slotkoers EUR 55,50 met een intrinsieke waarde van EUR 66,30 oftewel een discount van 16,3%. Per 31 december 2012 bedroeg de slotkoers EUR 87,99 met een intrinsieke waarde van EUR 105,54 oftewel een discount van 16,6%. Per saldo is de intrinsieke waarde in het eerste kwartaal van 2013 met 37,2% gedaald, terwijl de beurskoers met 36,9% is gedaald. Deze berekeningen zijn exclusief de kapitaaluitkeringen die hebben plaatsgevonden. Wanneer we rekening houden met de (bruto) kapitaal- en dividenduitkering ter waarde van EUR 45,00 per participatie, die gedurende het eerste kwartaal heeft plaatsgevonden, dan is de intrinsieke waarde met 5,5% gestegen. In totaal is er sinds de aanvang van het fonds EUR 91,10 per participatie uitgekeerd, waarvan EUR 45,00 in 2013. Sinds de aanvang van het fonds bedraagt het gemiddeld rendement op basis van intrinsieke waarde 4,2% op jaarbasis (inclusief kapitaaluitkering), en op basis van beurskoers 3,6% op jaarbasis (inclusief kapitaaluitkering).

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 participanten. Naarmate de tijd vordert, zal hierdoor de beurskoers dichter bij de intrinsieke waarde komen te liggen.

Beleggingsbeleid

Per 31 maart 2013 bestond de portefeuille van Robeco Private Equity voor 54,5% uit beursgenoteerde private-equityfondsen, voor 44,2% uit niet-beursgenoteerde private-equityfondsen (via een deelneming in Robeco Global Private Equity C.V.) en voor 1,3% uit liquide middelen.

Genoteerde beleggingen
Per 31 maart 2013 werd circa 54,5% (31 december 2012: 67,1%) 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 maart 2013 werden belangen gehouden in de volgende beursgenoteerde private-equityfondsen:

Participatie	Relatieve positie in portefeuille van genoteerde beleggingen
Partners Group Global Opportunities Fund	16,9%
3i Group PLC	7,1%
KKR & Co LP	7,0%
Intermediate Capital Group PLC	6,8%

Participatie	Relatieve positie in portefeuille van genoteerde beleggingen
Onex Corporation	6,6%
HgCapital Trust PLC/fund	6,5%
JZ Capital Partners Ltd	6,4%
Electra Private Equity PLC	6,3%
Candover Investments PLC	6,3%
Eurazeo	6,2%
Ares Capital Corporation	6,1%
NB Private Equity Partners	6,0%
Graphite Enterprise Trust	6,0%
Gimv NV	5,4%
Conversus Capital	0,4%
Totaal	100,0%

De omvang van de portefeuille met beursgenoteerde private-equityfondsen is gedurende het eerste kwartaal gedeeltelijk afgebouwd en in lijn gebracht met de niet-beursgenoteerde portefeuille. In totaal is EUR 5,69 miljoen aan beursgenoteerde private-equitybeleggingen geliquideerd en vervolgens uitgekeerd aan participanten (zie ook sectie 'kapitaaluitkeringen'). Als gevolg hiervan is de totale waarde van de portefeuille met genoteerde beleggingen met 48,9% afgenomen gedurende het eerste kwartaal (gemeten in euro's). De afbouw heeft in principe pro rata plaatsgevonden. Enige uitzonderingen zijn Partners Group Global Opportunities Fund, dat eens per kwartaal verhandelbaar is en derhalve nog niet afgebouwd kon worden, en Conversus Capital, dat geliquidideerd wordt. De indeling van de beursgenoteerde portefeuille is 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 portefeuille hebben opgebouwd waarbij het zwaartepunt ligt op relatief 'oude' investeringen. Bij deze 'oudere' investeringen is het proces van waardecreatie reeds ingezet en zullen hierdoor naar verwachting ook sneller kunnen profiteren van een verbetering van het verkoopklimaat. Verder is de nadruk gelegd 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 aantrekkende markt kansen voor een bovengemiddelde koersstijging.

De portefeuille met genoteerde beleggingen heeft over het eerste kwartaal van 2013 een positieve ontwikkeling doorgemaakt. Alle beleggingen lieten een positief totaalrendement zien (gemeten in lokale valuta). Het best presterende fonds in de portefeuille was 3i Group (+45,5%).

Wanneer alleen wordt gekeken naar performance op basis van beurskoers zou Conversus Capital de enige negatieve uitschieter zijn met een rendement van –97,6%. In 2012 is echter aangekondigd dat een groot gedeelte van de portefeuille van Conversus Capital in het eerste kwartaal van 2013 zal worden overgenomen door HarbourVest Global Private Equity. De aandeelhouders van Conversus Capital konden kiezen tussen een uitbetaling in contanten of in aandelen in de nieuwe entiteit. Wij hebben gekozen voor een uitbetaling in cash, hetgeen betekent dat het totaal door ons ontvangen bedrag gelijk is aan de intrinsieke waarde van september 2012 (meest recent gepubliceerde). Slechts een klein deel van de portefeuille is achtergebleven in Conversus Capital. Wanneer ook dit gedeelte is verkocht en de geldstromen zijn afgehandeld zal de beursnotering van Conversus Capital worden opgeheven.

3i Group liet een sterke koersontwikkeling zien nadat bekend werd dat Sherborne B, een in Londen beursgenoteerde 'actieve' participatiemaatschappij, een klein belang (ca. 1%) had gekocht. Ook de gepubliceerde intrinsieke waarde per eind 2012 was sterk en boven verwachting van de analisten. Verder was er positief nieuws omtrent de verkoop van één van de grootste investeringen in de portefeuille van 3i, Mold Masters. De onderneming wordt verkocht aan Milacron voor een waarde die 39% boven de boekwaarde van eind 2012 lag.

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. gedurende het eerste kwartaal van 2013 wederom een uitkering gedaan aan Robeco Private Equity ter waarde van USD 1,1 miljoen. In totaal heeft Robeco Global Private Equity C.V. per 31 maart 2013 een bedrag van USD 12,3 miljoen uitgekeerd aan Robeco Private Equity. Als gevolg van de recentelijke uitkering is de totale waardering van de niet-beursgenoteerde private-equityfondsen (Robeco Global Private Equity C.V.) in de portefeuille van Robeco Private Equity gedurende het eerste kwartaal van 2013 met ongeveer 13,2% gedaald.

De totale waarde van de belegging in Robeco Global Private Equity C.V., inclusief uitgekeerde gelden, is vrijwel constant gebleven ten opzichte van 31 december 2012 (namelijk 2,64 maal de kostprijs versus 2,65 maal de kostprijs per 31 december 2012).

Per ultimo maart 2013 werden belangen gehouden in de volgende private-equityfondsen:

Portefeuille-overzicht Robeco Global Private Equity C.V.

Primary fondsen	Regio	Segment	Vintage jaar
3i Europartners IV	Europa	Mid-Market	2003
Accent Equity 2003	Europa	Mid-Market	2003
Advent Global Private Equity IV-D	Europa	Mid-Market, LBO	2001
Advent Global private Equity V-C	Europa	Mid-Market, LBO	2005
Apax Europe V-A	Europa	Venture Capital, Mid-Market, LBO	2001
Apax Europe VI-A	Europa	Venture Capital, Mid-Market, LBO	2005
Atlas Ventures VI	USA, Europa	Venture Capital	2000
Bencis Buyout Fund II	Europa	Mid-Market	2004
Capital International Private Equity Fund IV	Opkomende markten	Mid-Market	2004
Charterhouse Capital Partners VII	Europa	LBO	2003
Crimson @ Velocity Fund	USA, Opkomende markten	Venture Capital	2000
Equistone European Private Equity Fund 'D' *	Europa	Mid-Market	2002
Equistone European Private Equity Fund II 'E' *	Europa	Mid-Market	2005
EQT IV	Europa	LBO	2004
Exponent Private Equity Partners	Europa	Mid-Market	2004
Forward Ventures V	USA	Venture Capital	2004
FFL Capital Partners II	USA	Mid-Market, LBO	2004
FS Equity Partners V	USA	Mid-Market, LBO	2004
Green Equity Investors IV	USA	Mid-Market, LBO	2003
Institutional Venture Partners XI	USA	Venture Capital	2005
J.P. Morgan Partners Global Investors (Cayman)	Wereldwijd	Venture Capital, Mid-Market, LBO	2001
Kelso Investment Associates VII	USA	Mid-Market, LBO	2004
Lindsay Goldberg & Bessemer	USA, Europa	LBO	2002
Nordic Capital V	Europa	Mid-Market	2003
PAI Europe IV-B	Europa	Mid-Market, LBO	2005
Permira Europe III	Europa	Mid-Market, LBO	2004
SPC Partners III	USA	Mid-Market	2003
TA Atlantic & Pacific V	USA, Europa	Venture Capital, Mid-Market	2005
The Third Cinven Fund US (No. 5)	Europa	LBO	2002
Wellsping Capital Partners III	USA	Mid-Market	2002
Willis Stein & Partners III	USA	Mid-Market, LBO	2001

Secondary fondsen			
Green Equity Investors III[1]	USA	Mid-Market, LBO	1999
Heartland Industrial Partners [1]	USA	Mid-Market	2000
Industri Kapital 2000 Limited Partnership [1]	Europa	Mid-Market, LBO	2000
Stonebridge Partners Equity Fund II[1]	USA	Mid-Market	1997
Warburg Pincus International Partners	Wereldwijd	Mid-Market, LBO	2000

*De naam Barclays Private Equity is gewijzigd in Equistone Partners als gevolg van de afsplitsing van Barclays bank.

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

Overzicht van de belangrijkste ontwikkelingen in de portefeuille van Robeco Global Private Equity C.V. in het eerste kwartaal van 2013:

3i Eurofund IV
Het fonds deed een verdere kapitaaluitkering als gevolg van de verkoop van aandelen in het beursgenoteerde Norma Group (fabrikant van plastic en metaalproducten), de herfinanciering van Mayborn (producten voor baby's en kinderen), uitgestelde opbrengsten uit de verkoop van Refresco (fabrikant van fruitdranken), en opbrengsten uit GES (bouw en onderhoud van windmolenparken).

Advent International GPE V-C
Het fonds deed een extra kapitaaluitkering. De uitkering werd mogelijk gemaakt door de verkoop van de aandelen in het beursgenoteerde Dufry AG (duty free retailer) en de verkoop van Nukem Energy (laatste resterende onderdeel van RWE Solutions Group) aan Cameco Corporation (een Canadese energieproducent).

APAX Europe V-A
Apax verkocht haar investering in LR Health & Beauty Systems (verkooporganisatie voor cosmetica en verzorgingsproducten) aan private-equityfondsen van Bregal en Quadriga. Voorts verkocht Apax een deel van haar aandelen in NXP (chipfabrikant), New Look (kledingketen) en twee venture beleggingen (geheel) in Celldex (farmaceutische onderneming) en (gedeeltelijk) in Astex (farmaceutische onderneming). De lagere waardering over het afgelopen kwartaal is hoofdzakelijk veroorzaakt door de lagere verkoopprijs voor LR dan waarvoor het bedrijf in de boeken stond. Apax kondigde ook aan dat een meerderheid van de investeerders akkoord is gegaan met een verlenging van de looptijd van het fonds met 12 maanden tot 12 april 2014.

APAX Europe VI-A
Apax distribueerde de opbrengsten van de gedeeltelijk verkoop van TDC (Deens telecom bedrijf), NXP (chipfabrikant) en een klein dividend van Soufun (Chinese woningsite). De waarde van de ongerealiseerde portefeuille steeg door een grote waardestijging van Farmafactoring (verlener van credit services (o.a. factoring) voor marktpartijen in de gezondheidszorg).

Capital International Private Equity Fund IV, L.P.
In januari 2013 verkocht CIPEF IV 0,9% van de holdings in Magazina Luiza (retailer van huishoudelijke producten) middels verkopen in de publieke markt. Dit leverde het fonds USD 0,9 miljoen op. Totale opbrengsten (verkopen van aandelen en ontvangen dividenden gecorrigeerd voor betaalde belastingen) van de investering in Magazina Luiza bedraagt USD 102,7 miljoen. Dit komt overeen met 249% van de oorspronkelijke investering, terwijl het fonds nog 18% van de oorspronkelijke positie in portefeuille heeft.
In februari keerde China Digital (mediabedrijf) het tweede dividend uit over de uitkeerbare winst over 2011. Tot nu toe heeft CIPEF IV 1,4 maal de oorspronkelijke investering in dividenden ontvangen. Capital International zoekt naar een manier om de aandelen in China Digital te verkopen. Tot dat moment blijven ze de onderneming adviseren zo veel mogelijk dividend uit te keren.

EQT IV
De waardering van de portefeuille is in het eerste kwartaal gestegen als gevolg van de hoge verkoopprijs voor Gambro Group. EQT verkocht Gambro Group aan Baxter International Inc. (beide farmaceutische bedrijven) voor een bedrag van SEK 26,5 miljard. Voorts verkocht EQT BTX Group (een Deense modeketen) aan Sun Capital.

Exponent Private Equity Partners I
In maart 2013 werd aangekondigd dat bed retailer Dreams faillissement heeft aangevraagd nadat discussies met de banken om de kapitaalstructuur te wijzigen op niets zijn uitgelopen. De resterende waarde van de investering (0,1 maal) is vervolgens afgeschreven.

FFL Capital Partners II
Speedy Cash (aanbieder van consumentenkredieten met een korte looptijd, in de regel een aantal maanden) kocht een andere onderneming en keerde een dividend uit na een herkapitalisatie. De onderneming heeft een solvabiliteit van 3,6 maal EBITDA na de herfinanciering. Daarnaast keerde Wilton Re (herverzekeraar) een regulier dividend uit.

FS Equity Partners V
In januari 2013 distribueerde het fonds de opbrengst van de verkoop van Mattress Giant (matrassenfabrikant) en de gedeeltelijke verkoop van PETCO (dierenspeciaalzaak). Beide transacties vonden plaats in het vierde kwartaal van 2012.

JP Morgan Partners Global Investors (Cayman)
Het fonds distribueerde de opbrengst nadat een aantal ondernemingen zijn verkocht of dividend hebben uitgekeerd. De grootste bedragen kwamen van de verkoop van aandelen in Warner Chilcott (een drogisterijketen) en een dividend van Jetro Holdings (een winkelketen van non-food producten aan kleine restaurants).

Kelso Investment Associates VII
Het fonds verkocht aandelen van KAR Auction Services (veilinghuis van tweedehands- en schadeauto's) op de beurs. Zowel Custom Building Products (producent van mortelproducten) en Renfro (sokkenfabrikant) rondden een herfinanciering af en keerden een dividend uit.

Lindsay Goldberg & Bessemer
Intermex (verwerker van betalingssystemen) keerde een dividend uit als gevolg van een herkapitalisatie.

Nordic Capital V
In het eerste kwartaal distribueerde Nordic de opbrengsten van de volgende activiteiten: I) opbrengsten van de fusie van Leaf met Cloetta (beide producenten van zoetwaren). II) gedeeltelijk vrijval van een 'escrow' behorende bij de verkoop van Point (aanbieder van elektronische betaaloplossingen) en III) gedeeltelijk vrijval van een 'escrow' behorende bij de verkoop van Nycomed en Fougera (beide farmaceutische bedrijven).

Permira Europe III
Op 27 maart 2013 heeft het consortium van aandeelhouders (waaronder Permira Europe III) de laatste aandelen in TDC verkocht. De totale opbrengst van de investering is 1,7 maal de oorspronkelijke kostprijs. In het vierde kwartaal van 2012 besloot Permira Advisors om de ongerealiseerde waardering van Maxeda af te schrijven tot 0 en schreef het 2% af van de waardering van All3Media (als gevolg van een vergelijkbare afname van de winst).

Beleid ten aanzien van kapitaaluitkeringen
De portefeuille van Robeco Private Equity bestaat – naast liquide middelen – uit een positie in niet-beursgenoteerde beleggingen via een belegging in Robeco Global Private Equity C.V. en uit posities in beursgenoteerde private-equitybeleggingen. Voor beide typen beleggingen geldt dat deze aan het einde van de looptijd van het fonds volledig afgebouwd dienen te zijn (na verlenging tot uiterlijk ultimo 2017). De opbrengsten zullen uitgekeerd worden aan de participanten in Robeco Private Equity.

In een eerder stadium is reeds besloten om distributies die voortvloeien uit Robeco Global Private Equity C.V. in beginsel één op één uit te keren aan participanten. Het is in dit kader belangrijk op te merken dat de beheerder geen invloed heeft

op de timing noch de omvang van de distributies die voortvloeien uit Robeco Global Private Equity C.V. De hoogte van het bedrag van eventuele toekomstige uitkeringen zal daarom flexibel van aard zijn.

Ten aanzien van de portefeuille met beursgenoteerde private-equitybeleggingen geldt dat de beheerder wel een actief verkoopbeleid kan voeren. Rekeninghoudend met de resterende looptijd van het fonds Robeco Private Equity en de verdere afbouw van de beleggingen in Robeco Global Private Equity C.V., heeft de beheerder besloten een actief verkoopbeleid te gaan voeren voor de beursgenoteerde beleggingen teneinde deze gedurende de resterende looptijd van het fonds gefaseerd af te bouwen. Zodoende wordt voorkomen dat de relatieve weging van beursgenoteerde private-equitybeleggingen in de totale portefeuille disproportioneel hoog wordt. Daarnaast wordt het marktrisico gemitigeerd door de beleggingen gespreid over tijd te verkopen in plaats van op één moment in tijd (bijvoorbeeld aan het einde van de looptijd van het fonds Robeco Private Equity). De opbrengsten die voortvloeien uit de verkopen van beursgenoteerde beleggingen zullen vervolgens aangewend worden om verdere uitkeringen te doen aan de participanten in Robeco Private Equity.

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
25 april 2012	2 mei 2012	8 mei 2012	4,50	Onbelaste kapitaaluitkering
5 november 2012	7 november 2012	15 november 2012	9,00	Onbelaste kapitaaluitkering
18 maart 2013	20 maart 2013	28 maart 2013	43,50	Onbelaste kapitaaluitkering
18 maart 2013	20 maart 2013	28 maart 2013	1,50	Belaste dividenduitkering
		Totaal uitgekeerd	**91,10**	

Op 28 maart 2013 heeft het fonds een onbelaste kapitaaluitkering gedaan ter waarde van EUR 43,50 per participatie en een belaste dividenduitkering van EUR 1,50 per participatie. Dit brengt het totaal aan kapitaaluitkeringen op EUR 91,10 per participatie. Deze uitkering is het directe gevolg van een de eerder genoemde distributie uit Robeco Global Private Equity C.V. ter waarde van EUR 0,83 miljoen (USD 1,1 miljoen) en de gedeeltelijke verkoop van de beursgenoteerde private-equitybeleggingen ter waarde van EUR 5,69 miljoen volgens het hierboven beschreven proces.

Vooruitzichten

Voor de komende periode voorzien we een normale investeringsactiviteit in de private-equitymarkt waarbij we verwachten dat secondary buyouts een belangrijke rol zullen blijven spelen. Op basis van de afgelopen periode lijkt het investeringsvolume voornamelijk buiten Europa (namelijk de Verenigde Staten en de opkomende markten) toe te nemen, hoofdzakelijk gedreven door transacties in het buyout segment. Verder verwachten we dat strategische verkopen en ook secondary buyouts mogelijkheden bieden voor verdere realisaties in de portefeuille. Ook voor de beursgenoteerde portefeuille zien we nog altijd groeipotentieel als gevolg van de nog altijd aanzienlijke discounts en de positieve omzet- en winstontwikkelingen in de portefeuilles. Het fonds bevindt zich inmiddels in de eindfase en derhalve is het waarschijnlijk dat er in toenemende mate geld beschikbaar komt voor verdere kapitaaluitkeringen aan participanten.

Sustainability investing

Sustainability investing 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-factoren[1] 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 Nederlandse Corporate Governance Code. De uitvoering is op een efficiënte wijze ingericht. Gezien de aard van de beleggingen is uitoefening van stemrechten door het fonds niet aan de orde.

Engagement
Engagement is het actief gebruiken van de rechten van beleggers om invloed uit te oefenen op bedrijven. Robeco treedt in actieve dialoog met ondernemingen over verantwoord ondernemerschap en een maatschappelijk verantwoord ondernemingsbeleid. Dit verhoogt naar onze mening op de langere termijn de aandeelhouderswaarde voor onze klanten. Wij hanteren hierbij een themagedreven aanpak. Dit verschaft ons de mogelijkheid om een onderwerp diepgaand te bestuderen. Gezien de aard van de beleggingen is engagement bij het fonds niet aan de orde.

Uitsluitingen
Het uitsluitingenbeleid van Robeco bestaat uit twee onderdelen. 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. Ten tweede kan een niet-succesvolle dialoog op termijn leiden tot uitsluiting van een onderneming van het beleggingsuniversum. Het gaat hierbij om een dialoog waarbij wij spreken met ondernemingen over ernstige en structurele schendingen van internationaal breed geaccepteerde richtlijnen voor verantwoord ondernemen. In het bijzonder richt Robeco zich hierbij op het United Nations Global Compact. 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 directie 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 wordt via de website gerapporteerd over sustainability investing. 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.

Rotterdam, 17 mei 2013

De beheerder
Robeco Institutional Asset Management B.V.

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

Kwartaalcijfers

Balans

EUR x duizend	31/03/2013	31/12/2012
Beleggingen		
Financiële beleggingen		
Participaties in Robeco Global Private Equity C.V.	4.705	5.423
Aandelen	5.799	11.364
Som der beleggingen	**10.504**	**16.787**
Vorderingen	**17**	**17**
Overige activa		
Liquide middelen	**7.493**	**219**
Kortlopende schulden	**7.375**	**88**
Vorderingen plus overige activa minus kortlopende schulden	**135**	**148**
Fondsvermogen	**10.639**	**16.935**

Winst- en verliesrekening

EUR x duizend	01/01/2013-31/03/2013
Opbrengsten uit beleggingen	855
Waardeveranderingen	205
	1.060
Kosten	
Beheerkosten	65
Performance fee	69
Overige kosten	1
	135
Nettoresultaat	**925**

Kasstroomoverzicht

Indirecte methode, EUR x duizend	01/01/2013-31/03/2012
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	14.536
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	–7.221
Netto kasstroom	**7.315**
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen	–41
Toename (+) afname (–) geldmiddelen*	**7.274**

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

Toelichtingen

Algemeen

Het kwartaalbericht is opgesteld in overeenstemming met Titel 9 van Boek 2 van het Nederlands Burgerlijk Wetboek.

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 marktbewegingen. Daarnaast dienen beleggers zich bewust te zijn van de mogelijkheid dat de waarde van beleggingen kan variëren als gevolg van wijziging in politieke, economische of marktomstandigheden, alsmede door een veranderde individuele bedrijfssituatie.

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.

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 valutaire 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 maart 2012 wordt gelopen, bedraagt EUR 7.510 duizend (per 31 december 2012 EUR 236 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 gereglementeerde markt of multilaterale handelsfaciliteit. Alle diensten en transacties vinden plaats tegen marktconforme tarieven.

Grondslagen voor waardering en bepaling van het resultaat

Algemeen
De grondslagen voor de waardering van activa, passiva en resultaatbepaling zijn ongewijzigd en derhalve conform de weergave in de meest recente jaarrekening. Tenzij anders vermeld, zijn de in het kwartaalbericht opgenomen posten gewaardeerd op nominale waarde en luiden de bedragen in duizenden euro's.

Toelichting op de balans en winst- en verliesrekening

Verloop fondsvermogen	
EUR x duizend	**01/01/2013-31/03/2013**
Stand 1 januari	16.935
Kapitaaluitkering	–7.221
Nettoresultaat	925
Stand 31 maart	**10.639**

Per 31 december 2013 bedroeg het aantal uitstaande participaties 160.457,81 en de intrinsieke waarde per participatie bedroeg EUR 66,30.

Niet uit de balans blijkende rechten en verplichtingen

Met betrekking tot Robeco Global Private Equity C.V. is er per 31 maart 2013 nog een stortingsverplichting van USD 4.580 duizend.

Performance fee

Naast de jaarlijkse beheervergoeding is de beheerder gerechtigd tot een prestatie-afhankelijke 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 'hoogwaterpeil'. 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 'hoogwaterpeil'. 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 'hoogwaterpeil' per balansdatum bedroeg EUR 142,28 en is hoger dan de beurskoers per 31 maart 2013 welke EUR 55,50 bedroeg en is lager dan de voor (dividend)uitkeringen gecorrigeerde beurskoers welke EUR 146,60 bedroeg. De voor (dividend) uitkeringen gecorrigeerde beurskoers vormt de basis voor de performance fee berekening. In de verslagperiode is een performance fee opgebouwd ter hoogte van EUR 69 duizend.

Spreiding van het vermogen

Per 31 maart 2013, naar valuta

Valutaire verdeling

	Bedrag EUR x duizend	Percentage
Amerikaanse dollar	5.920	55,6
Britse pond	2.713	25,5
Euro	1.594	15,0
Canadese dollar	412	3,9
Totaal	**10.639**	**100,0**

Overige gegevens

Accountant
Er heeft geen accountantscontrole plaatsgevonden.