



Aan Vaste commissie voor Financiën
Van PGGM
Datum 23 april 2015
Onderwerp Position paper private equity

Hoofdpunten

- PGGM staat voor het belang van duurzame private equity, waarmee lange termijn waarde wordt gecreëerd.
- Private equity is een belangrijke beleggingscategorie voor het realiseren van een goed pensioen. Beleggen in private equity levert extra rendement op.
- Private equity is een belangrijke financieringsvorm van eigen vermogen voor ondernemingen, in Nederland en daarbuiten.
- PGGM heeft stappen gezet om dichter op de private equity portefeuille te zitten (actiever management) en besteedt veel aandacht aan verantwoord beleggen.
- Binnen het huidige kader kunnen een aantal concrete vernieuwingen worden opgepakt door de sector: zichtbaarheid ESG-prestaties, scherpere relatie tussen prestatie en beloning en transparantere rapportages.

Belang voor pensioenfondsen

Het bestuur van een pensioenfonds is verantwoordelijk voor het beleggingsbeleid van het pensioenfonds. PGGM wordt door haar klanten (pensioenfondsen) gemandateerd om de beleggingen uit te voeren. PGGM heeft een eigen team opgebouwd dat zelf private equity fondsen selecteert die pensioengeld investeren in ondernemingen.

Private equity is onderdeel van het beleggingspalet van pensioenfondsen (beursgenoteerde en private beleggingen) en draagt bij aan een goede risicospreiding binnen het totale pensioenvermogen. Private equity kent een hoger risico, maar gemiddeld ook een navenant hoger rendement (gemiddeld 3 procent meer dan wanneer in aandelen) dat moet bijdragen aan het waardevast houden van pensioenen. In de huidige lage rente-omgeving is dit extra belangrijk.

Belang voor de Nederlandse en Europese economie

Private equity beleggingen leveren in Nederland een significante bijdrage aan de reële economie. In een periode van schaars bankkrediet is met name voor veel MKB-ondernemingen private equity een financieringsbron. Daarmee kunnen ze groei en banen realiseren.

De Europese Commissie heeft recentelijk voorstellen gepresenteerd om te komen tot een Europese kapitaalmarktunie (*Capital Markets Union*). De Europese Commissie wil bedrijven minder afhankelijk maken van bankfinanciering door mogelijkheden voor financiering via de kapitaalmarkten te vergroten. Private equity is dan één van de mogelijkheden.

Niet zelden draagt private equity eraan bij dat ondernemingen die in moeilijkheden zitten toch financiering kunnen aantrekken waardoor ze kunnen investeren om weer levensvatbaar te worden. Private equity fondsmanagers kunnen daarbij (vanuit hun expertise) noodzakelijke vernieuwingen en soms ook bezuinigingen vragen van ondernemingen. Het uiteindelijke doel moet altijd zijn om een onderneming weer gezond en winstgevend te maken en het belang van alle stakeholders mee te wegen.

Wat doen we zelf

PGGM staat voor het belang van duurzame private equity, waarmee op lange termijn waarde wordt gecreëerd.

PGGM investeert in private equity voornamelijk door kapitaal te verstrekken aan een fonds dat door een externe manager wordt beheerd. In zo'n fonds vloeit ook kapitaal van andere institutionele investeerders. De fondsmanagers investeren het aan hen verstrekte kapitaal in ondernemingen. Af en toe investeert PGGM samen met de fondsmanagers als minderheidsaandeelhouder mee in een onderneming ('co-investment').

PGGM heeft de afgelopen jaren stappen gezet om dichterbij de private equity portefeuille te zitten (actiever management). Dit vergroot de greep op de fondsmanager, die verantwoord moet beleggen, en verlaagt de kosten.

Uitvoering in huis

In 2011 heeft PGGM de transitie gemaakt van uitbesteding van private equity beleggingen naar de opbouw van een team in huis, met inmiddels 15 mensen. Hierdoor werkt PGGM nu aan een positie als invloedrijke Europese private equity belegger. Vanwege langdurige verbintenissen beheert een externe partij (Alpinvest) nog een aanzienlijk gedeelte van de bestaande portefeuille, maar dit zal in de toekomst steeds minder worden.

Uitvoering in huis geeft lagere kosten, maar ook meer grip op de uitvoering. Voor nieuw kapitaal geldt dat PGGM de keuze voor fondsmanagers nu zelf kan maken. Dat gebeurt heel bewust en gericht op een gezonde lange termijnrelatie. Bij mee-investeren (met een *general partner*) is PGGM nog directer betrokken, waarbij er meer invloed is op de portefeuille en ESG-factoren (Environment, Social, Governance) beter geïntegreerd kunnen worden.

Verantwoord beleggen

Bij de uitvoering van beleggingen heeft PGGM al sinds lange tijd veel aandacht voor verantwoord beleggen. Investeringsbeslissingen van PGGM zijn multidisciplinair. Het team van Responsible Investment ondersteunt en adviseert het private equity team bij hoe zij ESG-factoren effectief in de private equity beleggingen kunnen integreren.

Er wordt gewerkt met een Guideline voor Verantwoord Beleggen in private equity. Alle interne private equity specialisten zijn hiermee bekend en getraind om de Guideline altijd in hun investeringsbeslissingen mee te nemen.

PGGM selecteert alleen fondsen waarmee overeenstemming bereikt wordt over ESG-standaarden. Dit is van belang omdat de private equity partijen waarmee gewerkt wordt in eerste instantie zelf verantwoordelijk zijn voor het managen van de ESG-issues. Goede private equity fondsmanagers verzorgen consistente, regelmatige rapportages over de prestaties op ESG-gebied.

PGGM gaat in dialoog met de markt over verantwoord beleggen en stimuleert private equity om ESG-performance te verbeteren. Zo zorgde PGGM er mede voor dat een groot private equity huis een Chief Sustainability Officer aannam, werkte PGGM mee aan een industrie-brede standaard om betere duurzaamheidstransparantie van private equity huizen te ontvangen en eist PGGM geregeld dat private equity huizen in bijvoorbeeld ontwikkelingsmarkten verder gaan dan lokale milieu- en sociale wetgeving maar internationale best practices hanteren.

Hoe kijkt PGGM aan tegen de huidige discussies?

Regelgeving en gedrag

De afgelopen jaren is het regelgevende kader voor private equity aangepast en aangescherpt. Onder andere AIFMD is van toepassing, net als fiscale wetgeving.

Voor PGGM is bij het beleggen in private equity echter met name van belang hoe er gewerkt wordt binnen dit kader en met welke partners wordt samengewerkt. PGGM is geen voorstander van bedrijven volstoppen met vreemd vermogen. De maximale leverage is afhankelijk van de onderliggende investering (en verschilt derhalve naar gelang het type bedrijf en de situatie waarin deze zich bevindt). Lange termijn waarde creatie moet voorop staan.

Leverage

De mate van leverage (verhouding eigen vermogen versus vreemd vermogen) is bij een private equity investering in een onderneming van een aantal factoren afhankelijk: beschikbaarheid en kosten van krediet, voorkeur van bestuur en aandeelhouders en wat kan een onderneming dragen, ook als het even tegenzit. Hierbij geldt voor PGGM:

- Bij leverage dient naar het lange termijn perspectief van een onderneming gekeken te worden. De aandeelhouder en het bestuur van een onderneming spelen hier opnieuw een belangrijke rol. Zij moeten zorgen voor een prudente verhouding tussen eigen en vreemd vermogen.
- Banken en andere verschaffers van vreemd vermogen bepalen hoeveel krediet zij verstrekken in een private equity financiering. De beschikbaarheid en hoogte van krediet kan onder meer beïnvloed worden door regelgeving voor banken.
- Nederlandse fiscale regelgeving is aangescherpt. Hierdoor kan elk jaar een kleiner percentage van de kosten van de financiering met vreemd vermogen ten laste van het fiscale resultaat gebracht worden.

Uitkering van dividenden

Private equity fondsmanagers proberen waarde te creëren op lange termijn. Vaak wordt er geen dividend uitgekeerd gedurende de investering maar is de verwachting dat de investering in de onderneming op termijn met winst kan worden verkocht. Indien er toch dividend uitgekeerd wordt, kan dat gedaan worden vanuit opgebouwde buffers mits dit past binnen de lange termijn strategie van een onderneming. Hiervoor zijn op dit moment reeds regels. De verantwoordelijkheid ligt bij het bestuur van een onderneming. Stakeholders kunnen het bestuur hierop aanspreken.

Wat kan er nog verbeterd worden?

1. Meer inzicht in prestaties op ESG-gebied: PGGM wil dat private equity fondsen (meer) inzicht geven in hun positieve bijdrage aan de maatschappij. Nu is er vaak een ESG rapportage waarbij fondsen op verzoek van beleggers een lijstje invullen. PGGM zou liever zien dat fondsen per bedrijf aangeven waar potentie zit en daarover rapporteren. Dan kan PGGM met de manager in gesprek gaan of de waarde ook wordt gerealiseerd. Dit doen we al in onze *real asset* portefeuille waarbij we met een bedrijf niet alleen financiële prestatiecriteria afspreken maar ook prestatiecriteria voor maatschappelijke bijdragen.
2. Scherpere relatie tussen prestatie en beloning: Kosten is voor PGGM een belangrijk thema. Daarom heeft PGGM beleid ontwikkeld voor externe managers dat zich richt op de lange termijn en dat zorgt voor alignement zodat het belang van de manager en de deelnemer gelijk is. PGGM is van mening dat de private equity industrie de voorwaarden waaronder belegd wordt verder moet verbeteren. De voorwaarden zijn de afgelopen jaren al verbeterd maar private equity is nog altijd een relatief dure beleggingscategorie.
3. Meer inzicht door transparante(re) rapportages: PGGM is met de private equity sector in gesprek over transparantie en rapportage. Ook op dat gebied is er de laatste jaren veel veranderd. De ILPA (Institutional Limited Partners Association (ILPA), een samenwerkingsorganisatie gericht op de belangen van private equity Limited Partners (vaak institutionele beleggers)) heeft daar een belangrijke rol in gespeeld door het maken van *standard reporting lines* voor private equity. Tegelijkertijd moeten fondsen beter inzicht gaan geven in de kosten die ze maken en doorrekenen aan de beleggers, alsook de eventuele inkomsten die ze ontvangen en in mindering gebracht moeten worden op de management fee.

Meer informatie

Jesse Martens, PGGM Public Affairs, jesse.martens@pggm.nl, 0651550422.