

# POSITIEVE IMPACT OP MAATSCHAPPIJ DOOR PRIVATE EQUITY

Door Jolanda de Groot

**Financial Investigator legde Eelco Blonk, Senior Investment Manager Private Equity bij SPF Beheer een paar vragen voor over Private Equity.**

## **WAT IS DE TOEGEVOEGDE WAARDE VAN PRIVATE EQUITY? GAAT HET ALLEEN OM HET INNEN VAN DE ILLIQUIDITEITSPREMIE DIE SAMENHANGT MET HET BELEGGEN IN NIET-BEURSGENOTEERDE AANDELEN?**

‘Nee, daar gaat het niet alleen om. De illiquiditeitspremie is een begrip dat alleen het principe van illiquiditeit dekt. Op de beurs kan direct worden verkocht, bij private equity kan dit niet, dit vergt een risicopremie. Als lange termijn investeerder kunnen wij ons deze illiquiditeit voor onze klanten goed permitteren. Deze illiquiditeitspremie vormt een klein deel van het totale rendement.

Een belangrijker onderdeel van het rendement is de waardecreatie die private equity managers genereren.

Wij kwantificeren deze activiteiten van de private equity manager als (meerderheids) aandeelhouder bij het bedrijf in portefeuille. Deze activiteiten lopen uiteen van bijvoorbeeld de introductie van innovatieve producten in nieuwe (internationale) markten tot het groeien via acquisities (buy & build) met hogere exit multiple's als gevolg van de verandering van buy-out marktsegment. Deze acties hebben een verschillende impact op de omzet, winstmarges en strategische positionering van het bedrijf en dragen hierdoor verschillend bij aan het totale rendement.

Het zoeken en vinden van private equity managers met een investeringsstrategie die de meeste toegevoegde waarde heeft, is voor ons als lange termijn belegger het belangrijkste. Deze potentiële waarde, plus de illiquiditeitspremie, vormt het totaal rendement voor de pensioendeelnemers van onze klanten.

Daarnaast hebben private equity investeringen ook positieve impact op de maatschappij in termen van economische groei en werkgelegenheid. In dat kader zien wij investeren in private equity als onderdeel van de maatschappelijke rol die wij vervullen voor de huidige generatie. Er is dus meer toegevoegde waarde bij private equity dan alleen de illiquiditeitspremie.’

## **WAT ZIJN CO-INVESTERINGEN EN HOE KIJKT SPF BEHEER HIER TEGENAAN?**

‘Een co-investering is een investering die parallel loopt aan de investering van een private equity fonds in hetzelfde bedrijf. Er zijn actieve en passieve manieren om te co-investeren. Actief vergt specifieke interne expertise en een groot team. Dit is een relatief dure oplossing. Passief is eigenlijk het volgen van het investeringsvoorstel van de private equity manager eventueel gecombineerd met een vorm van eigen due diligence. Dit is ongewenst. Een tussenvorm is de co-investering plus alle hierbij behorende activiteiten volledig te delegeren aan een gespecialiseerd extern



Foto: Archief SPF Beheer

Eelco Blonk

co-investerings team tegen betaling van een acceptabele vergoeding.

Het voordeel van de relatiegedreven co-investeringsmarkt zijn de kosten, deze zijn nihil. Dit kan door de gestegen vraag naar co-investeringen veranderen maar dit is vooralsnog niet het geval. De lagere kostencomponent resulteert alleen in een hoger rendement voor onze klanten, wanneer het rendement- risico-profiel van de co-investeringen gelijk blijft en niet afwijkt van het risicoprofiel van de gebruikelijke buy out investeringen van het fonds.

Het risico stijgt bijvoorbeeld wanneer de investeringen te groot zijn voor het fonds, of wanneer in nieuwe sectoren of landen wordt geïnvesteerd (adverse selection). Tijdens due diligence moet de nadruk liggen op co-investeringen die historisch goed passen bij de investeringsstrategie van de private equity manager. Dit zijn de type investeringen waar ook hun track record op is gebaseerd.

Daarnaast moet gelet worden op meer dan voldoende aanbod om kritisch een goede co-investering te kunnen selecteren. Alignment of interest tussen de uitvoerders en de investeerders blijft altijd van belang, ook bij het doen van co-investeringen.

Kortom; SPF Beheer vindt bij de juiste structurering, co-investeringen een waardevolle toevoeging aan de private equity portefeuille.'

### **ALS ER OVER PRIVATE EQUITY GESPROKEN WORDT, GAAT HET VAAK OVER HET BELONINGSVRAAGSTUK. IS DAT TERECHT?**

'Dit is terecht maar moet wel worden genuanceerd. Het is een feit dat de kosten bij private equity hoog zijn. Dit komt door de vaste kosten, maar vooral door de hoge variabele beloningsstructuur. Het is, gezien deze hoge kosten, tijd voor normalisatie van de sector. Geen twijfel over mogelijk.

Daarnaast is het vanuit nuance oogpunt wel verstandig om ook naar het nettorendement van private equity (na alle kosten) te kijken. De (netto) rendementen zijn hoog en hierin zit dus de toegevoegde waarde van private equity voor de beleggingsportefeuille en zo voor de deelnemers van onze klanten.

Het kostenvraagstuk wordt hierdoor meer een ethisch vraagstuk in termen van maatschappelijk verantwoorde beloningssystematiek versus hoog rendement voor de deelnemers van onze klanten.

## **SPF Beheer vindt bij de juiste structurering, co-investeringen een waardevolle toevoeging aan de private equity portefeuille.**

Er zijn er ook positieve consequenties van private equity voor de gehele maatschappij. Dat zie je ook in de samenleving. Zaken als groei van het binnenlands nationaal product, introductie van innovatieve producten en nieuwe werkgelegenheid hebben ook veel waarde voor de maatschappij. Zoals gezegd, het ligt meer genuanceerd.'

### **IN HOEVERRE SPEELT HET ONDERWERP ESG EEN ROL BIJ DE WIJZE WAAROP SPF BEHEER IN PRIVATE EQUITY BELEGT?**

'ESG speelt een belangrijke rol bij iedere private equity investering. In opdracht van onze klanten heeft SPF Beheer in dat kader al in 2008 het ESG beleid aangescherpt en volledig geïntegreerd in de investeringsprocessen. Het beleid is onder andere gebaseerd op de United Nations Principles for Responsible Investments en Global Compact. Wij investeren alleen bij private equity managers die volgens het MVB-beleid de bijbehorende uitsluitingenlijsten van onze klanten respecteren. Wij voorkomen dat geïnvesteerd wordt in bedrijven die direct en indirect betrokken zijn bij bijvoorbeeld de productie van, handel in en/of verkoop van controversiële wapens. De lijst bevat ook landen die op de VN-sanctielijst staan, aangevuld met conclusies uit ons eigen onderzoek. Dit onderzoek focust zich voornamelijk op de mensenrechtensituatie in bepaalde landen.'

### **ZIJN ER OP DIT MOMENT GENOEG INTERESSANTE BELEGGINGSOBJECTEN TE VINDEN? WAAR ZIET SPF BEHEER KANSEN?**

'SPF Beheer is voor private equity continu op zoek naar interessante beleggingsmogelijkheden binnen de huidige klantmandaten en niet zozeer naar kansen. De aandacht gaat uit naar het selecteren van private equity managers met de meeste toegevoegde waarde in termen van rendement. We houden vast aan onze strategische uitgangspunten en kijken vooral naar het midden- en kleinere buy out segment: hier is in potentie de meeste waarde te behalen. Daarnaast zijn we op dit moment co-investeringen aan het onderzoeken. Timing wordt bij private equity niet toegepast, genuanceerde diversificatie des te meer.' «