

Verantwoord beleggen en investeren

Een onderzoek naar de toepassing
van ESG in private equity

Augustus 2016

NVP
Nederlandse Vereniging
van Participatiemaatschappijen



Inhoud

Voorwoord	3
Samenvatting	4
Over het onderzoek	6
Wat is private equity?	7
Gehanteerde begrippen	8
Wat is verantwoord beleggen en investeren/ESG ?	9
Waarom aandacht voor duurzaamheid?	10
Verantwoord beleggen en investeren in private equity: de belangrijkste onderzoekresultaten	11
De drie fasen van verantwoord beleggen en investeren en ESG:	19
Rules, Risk & Reputation: extern/omgeving gedreven	21
Return: financieel/commercieel gedreven	23
Reason why: strategisch of intrinsiek gedreven	26
Hoe kunnen duurzaam beleggen en investeren zich verder ontwikkelen?	29
De belangrijkste barrières voor duurzaam investeren	31
Aanbevelingen voor de verdere ontwikkeling van verantwoord beleggen en investeren en ESG	34
Recente studies in omringende landen	37
Toekomstige nieuwe topics voor ESG	38
Deelnemers en dankwoord	39
Contact	40

Voorwoord

Private-equityfirma's zijn zich steeds meer bewust van het belang van verantwoord investeren. Tijd voor een nog gericht sturing op duurzaamheid en een permanente dialoog met de samenleving over de meerwaarde van private equity voor mens, milieu en maatschappij.

Participatiemaatschappijen verschaffen aandelenkapitaal aan niet-beursgenoteerde ondernemingen. Dit aandelenkapitaal wordt *private equity* genoemd, in tegenstelling tot beursgenoteerde aandelen, ook wel *public equity* genoemd.

Private-equityfirma's zijn voor de lange termijn actief betrokken bij de bedrijven waarin ze investeren. Ze hebben daarom alles in huis voor verantwoord investeren en het maken van zorgvuldige afwegingen aan de hand van de factoren Environmental, Social en Governance (ESG). De intensieve dialoog tussen beleggers, fondsmanagers en het management van portfolio-bedrijven over de ESG-factoren is gericht op het gezamenlijk creëren van duurzame waarde.

Beleggers in private equity – vooral pensioenfondsen – stellen steeds meer eisen op het gebied van duurzaamheid, beïnvloed door verschuivingen in het mondiale maatschappelijke verwachtingspatroon of uit eigen overtuiging. Daarnaast zijn ook private-equityfirma's zelf zich steeds meer bewust van hun maatschappelijke verantwoordelijkheid, zo blijkt uit het onderzoek in deze publicatie naar duurzaam beleggen en investeren in het Nederlandse private-equitylandschap.

Zo heeft maar liefst 82% een groot vertrouwen in de toegevoegde (financiële) waarde van verantwoord investeren. Daarnaast integreren private-equityfirma's ESG in toenemende mate in hun investeringsbeleid en sturen ze actief op duurzame waardecreatie.

Private-equityfirma's zijn echter ook nog vaak onvoldoende transparant naar de buitenwereld over hun duurzame opstelling en communiceren te weinig over hun meerwaarde voor mens, milieu en maatschappij. Deze publicatie en het onderliggende onderzoek in het Nederlandse private equity landschap, wil beleggers en private-equityfirma's helpen bij de verdere ontwikkeling van verantwoord beleggen investeren en het voeren van een duurzame dialoog met elkaar, hun stakeholders en de samenleving.

Oscar Kinders (Partner PwC)

Annemarie Jorritsma (Voorzitter NVP)

Samenvatting

Beleggers en private-equityfirma's hebben een groot vertrouwen in de toegevoegde (financiële) waarde van verantwoord beleggen en investeren: maar liefst 82% van de ondervraagden spreekt zich daar positief over uit.

De highlights uit het onderzoek:

- groot vertrouwen in toegevoegde waarde van verantwoord beleggen en investeren;
- belangrijkste motivatie voor ESG: eisen beleggers;
- interesse beleggers in duurzaamheid: hoog;
- belang ESG zal verder toenemen in de komende 2 tot 5 jaar;
- beleid voor verantwoord beleggen en investeren: bij alle beleggers en twee derde van de private-equityfirma's;
- een derde van de private-equityfirma's integreert ESG in due diligence;
- een vijfde van de beleggers sluit vooraf investeringen uit omwille van ESG;
- 32% ziet soms af van investering vanwege ESG;
- 50% stelt ESG-voorwaarden aan investering;
- verbetering ESG bij portfolio-bedrijven: risicoanalyse en dialoog belangrijkste tools.

De visie op ESG

Voor 75% van de private-equityfirma's is het voldoen aan eisen van beleggers de belangrijkste drijfveer voor toepassing van ESG-factoren (Environmental, Social en Governance) bij investeringen. 81% ervaart het interesseniveau van beleggers in duurzaamheid als hoog tot gemiddeld. De druk op verantwoord beleggen en investeren zal alleen maar groter worden, is de verwachting. In totaal 82% van de ondervraagden ziet een toename van het belang van ESG in de komende twee tot vijf jaar. De private-equityfirma's zijn het meest uitgesproken: 88% voorziet een toename. Bij de beleggers ligt dat met 67% aanzienlijk lager.

Vóór de investering: selectieproces

De aandacht voor verantwoord beleggen en investeren heeft zich bij de meeste ondervraagden vertaald in een concreet beleid voor ESG. Dat geldt voor 100% van de beleggers en 63% van de private-equityfirma's. Van die laatste hanteert een derde (33%) de due diligence voor het integreren van duurzaamheid in het investeringsbeleid. Beleggers geven private-equityfondsen een ruim mandaat. Slechts 19% van de beleggers sluit investeringen vooraf uit omwille van ESG, aldus de private-equityfirma's. Drie op de tien ondervraagden (32%) wijzen wel eens een investering af vanwege ESG. Dat komt vaker voor bij private-equityfirma's (38%) dan bij beleggers (17%). De helft van de ondervraagden stelt vooraf voorwaarden op het gebied van ESG bij het aangaan van een belegging of investering.

Tijdens en na de investering: monitoring en rapportage

Private-equityfirma's plegen acties en interventies bij hun portfolio-bedrijven om actief te sturen op de prestaties op het gebied van ESG. De helft van de ondervraagden brengt de belangrijkste ESG-risico's in kaart en eveneens 50% stelt zich actief op als aandeelhouder (engagement) en ondersteunt en monitort het management in het verbeteren van de prestaties op het gebied van duurzaamheid. Ook heeft 31% de beloning van het management van het portfolio-bedrijf gekoppeld aan ESG-factoren.

Het ESG-ontwikkelingsmodel: verantwoord beleggen en investeren in drie fasen

Uit het onderzoek komen drie verschillende drijfveren voor de toepassing van ESG bij de ondervraagde private-equityfirma's en beleggers naar voren. Op basis van analyse en synthese van de onderzoeksresultaten hebben we die gegroepeerd tot een ontwikkelingsmodel met drie fasen voor de toepassing van ESG.

We onderscheiden drie drijfveren voor de toepassing van ESG bij private-equityfirma's en beleggers

Ontwikkelingsmodel voor de toepassing van ESG



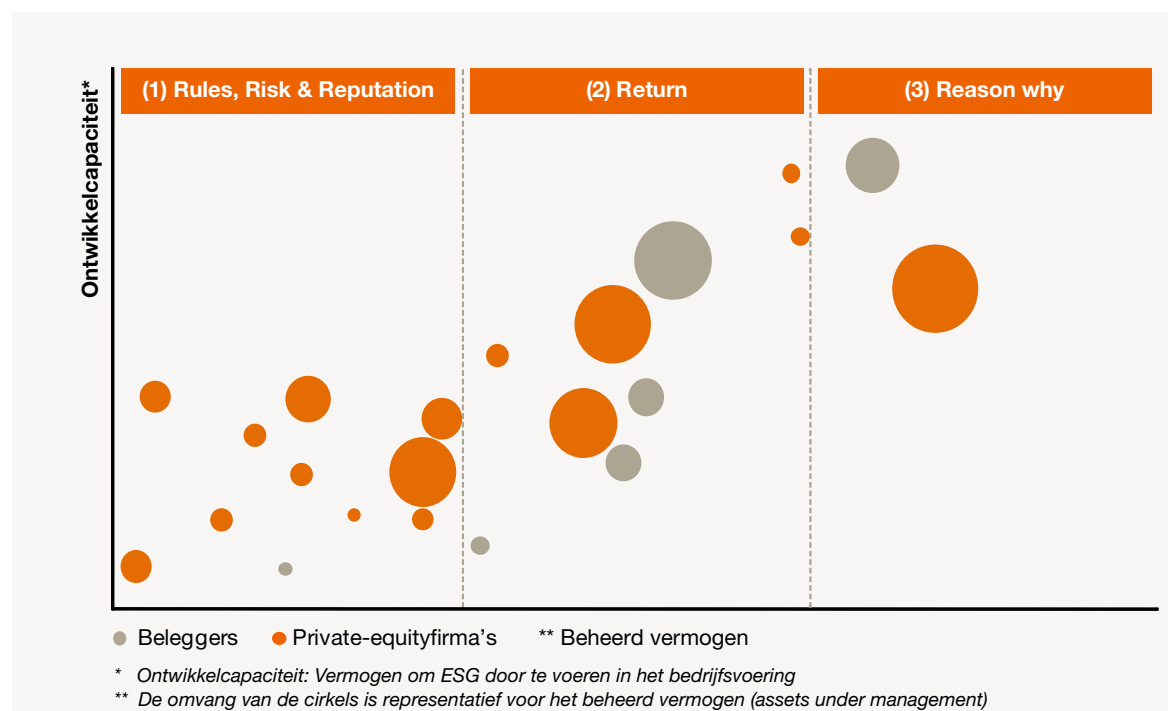
Uitdaging voor de toekomst: cultuur- en gedragsverandering

De meeste private-equityfirma's – vooral de kleinere – benaderen ESG vanuit compliance, risicobeheer en reputatiemanagement (de eerste fase van het model). De grotere private-equityfirma's en de beleggers passen ESG toe vanuit strategische waardecreatie (de tweede fase van het model). In de derde fase is de reason why – het bestaansrecht van de organisatie – de drijvende kracht achter ESG: duurzame waardecreatie en maatschappelijke impact. Bij een aantal private-equityfirma's en beleggers zijn al contouren van deze derde fase te zien in hun invulling van ESG, maar van volledige integratie in leiderschap en bedrijfsvoering is vaak nog geen sprake. Als de private-equitysector zich

verder wil ontwikkelen in de richting van duurzame waardecreatie en impact (de derde fase van het model), dan staan beleggers en private-equityfirma's de komende jaren voor een uitdagende cultuur- en gedragsverandering.

De meeste ondervraagde investeerders en beleggers bevinden zich nog op het eerste niveau in het ontwikkelingsmodel van ESG

Resultaten benchmark (indicatief)



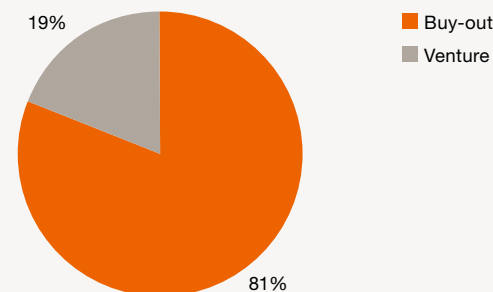
Over het onderzoek

Deze publicatie is gebaseerd op het eerste onderzoek naar verantwoord beleggen en investeren en de toepassing daarbij van ESG-factoren (Environmental, Social en Governance) in de Nederlandse private-equitysector.

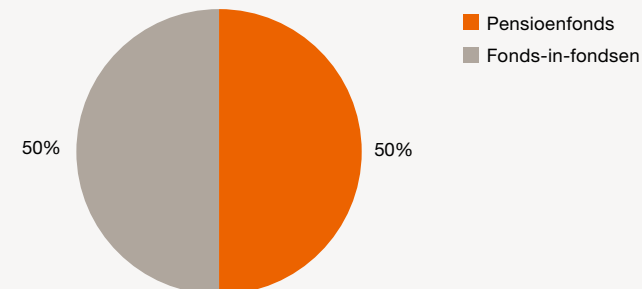
Het onderzoek bestond uit een combinatie van diepte-interviews en een online enquête. Er zijn in totaal 22 gesprekken gevoerd: zestien interviews met private-equityfirma's en zes interviews met beleggers. De gesprekken vonden plaats in april, mei en juni 2016 aan de hand van een gestructureerde vragenlijst met gesloten en open vragen over de visie op verantwoord beleggen en de toepassing van ESG tijdens de gehele levenscyclus van het fonds (fondsenwerving, due diligence en selectie, interventie, monitoring, rapportage en exit). In aanvulling op de diepte-interviews is in de tweede helft van mei 2016 een korte online enquête verspreid onder de zeventig leden van de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP). Het onderzoek fungeert als nulmeting. De NVP heeft het voornemen het onderzoek jaarlijks te herhalen.

Onder de private-equityfirma's die deelnamen aan het onderzoek bevinden zich zowel partijen die zich bezighouden met venture capital (durfkapitaal) als partijen die zich richten op leveraged buy-outs (overnames van bedrijven met geleend geld). Onder de deelnemende beleggers bevinden zich pensioenfondsen en fonds-in-fondsen (waarbij niet direct wordt belegd in bedrijven, maar in een portfolio van beleggingsfondsen). De omvang van het belegd en beheerd vermogen van de deelnemende organisaties varieert: onder de deelnemende private-equityfirma's en beleggers bevinden zich kleinere en grote partijen. Aan het onderzoek hebben zowel leden als niet-leden van de NVP deelgenomen.

Onderzoekspopulatie: private-equityfirma's



Onderzoekspopulatie: beleggers



Wat is private equity?

Private-equityfirma's zijn gericht op lange-termijnrendement op investeringen en houden zich impliciet al vaak bezig met verantwoord investeren.

Private-equityfirma's zijn bedrijven die zich specialiseren in het investeren van zogenoemd 'privaat' vermogen: risicodragend vermogen, afkomstig van beleggers en gebruikt voor de financiering van niet-beursgenoteerde ondernemingen. Inmiddels is bijna een kwart van het Nederlandse bedrijfsleven direct of indirect in handen van private-equityfirma's.

Sterke betrokkenheid

Met het aan hen toevertrouwde vermogen investeren private-equityfirma's in bedrijven en proberen ze gedurende de looptijd van het fonds (de gemiddelde investeringsperiode is vijf tot tien jaar) de waarde van de investering te maximaliseren. Private-equityfirma's nemen meestal een meerderheidsbelang in een bedrijf en bedingen vaak inspraak in de strategie en financieringsstructuur van dat bedrijf. Deze vorm van inspraak onderscheidt private-equityfirma's van beleggers in publieke markten en stelt hen in staat de bedrijven in hun portfolio sterk te sturen. Dat noemen we engagement, oftewel: een sterke mate van betrokkenheid.

Gemeenschappelijke belangen

Kenmerkend voor private equity zijn dus een intensieve betrokkenheid voor de lange termijn, een krachtige combinatie van kapitaal, kennis, ervaring en netwerk en een hoge mate van transparantie tussen de direct betrokken partijen. Daarnaast is het gebruikelijk dat het management van de onderneming mee-investeert met de participatiemaatschappij. Het management heeft daardoor gedurende de investeringsperiode hetzelfde belang: het bedrijf beter maken dan het is en daardoor een goed rendement behalen op de investering.

Milieu, maatschappij en goed bestuur

Op hun beurt zijn de belangen van private-equityfondsen sterk verweven met die van hun beleggers, waarin de focus op lange-termijnrendement centraal staat. Aanvullende eisen van beleggers worden ook vaak meegenomen in de investeringscriteria van private-equityfondsen. Vanuit deze optiek zijn private-equityfondsen vaak al impliciet actief bezig met zaken die behoren tot ESG: de afkorting voor Environmental, Social and Governance. Hun gerichtheid op milieu, maatschappij en goed bestuur gaat vaak verder dan alleen het voldoen aan wettelijke verplichtingen. Issues op dit gebied kunnen immers ook een risico vormen voor het rendement op de lange termijn.

Duurzame waardecreatie

De actieve rol van private-equityfirma's in de strategie en financiering van bedrijven geeft hun een vergaande invloed op de organisatie waarin ze investeren. Deze koppelen ze aan hun brede ervaring in het verantwoord aansturen van bedrijven en het invoeren en handhaven van gedragsregels, stuurmechanismen en interne controles. Dat vormt de basis voor (duurzame) waardecreatie, waarvan verantwoord investeren impliciet deel uitmaakt.

Gehanteerde begrippen

In deze publicatie hanteren we de volgende begrippen:

- **Due diligence:** Een kopende partij maakt gebruik van een due diligence onderzoek met als doel het analyseren en controleren van alle relevante informatie die samenhangt met het kopen van de onderneming. Due diligence behelst in het algemeen onderzoek naar financiële, commerciële, juridische, operationele en strategische onderwerpen. Deze aspecten bepalen de waarde van de over te nemen onderneming en helpen de kopende partij tot een finale bieding te komen.
- **Engagement:** In deze context bedoeld als sterke mate van betrokkenheid met ESG of maatschappelijk verantwoord ondernemen.
- **ESG:** De geïntegreerde toepassing van de zogenoemde ESG-factoren (Environmental, Social en Governance) in het beleggings- en investeringsbeleid vormt de basis van duurzaam beleggen en investeren.
- **Financieringsfase:** De fase waarin een onderneming zich bevindt op het moment dat kapitaal verstrekt wordt. De volgende financieringsfasen worden onderscheiden: seed, start, expansie, buy-out en overig (turnaround en herfinancieringen).
- **Fonds-in-fondsen:** Fonds dat in andere participatiefondsen deelneemt en derhalve indirect participeert.
- **Governance:** een oorspronkelijk Engelstalig begrip dat duidt op de handeling of de wijze van besturen, de gedragscode, het toezicht op organisaties.
- **Key Performance Indicator (KPI):** Kritieke prestatie-indicatoren, afgekort KPI's, zijn variabelen om prestaties van ondernemingen te analyseren.
- **Legacy (portfolio):** (portefeuilles van) bedrijven die al lange tijd in het bezit zijn van een private-equityfirma.
- **Leveraged buy-out (LBO):** Een financieringsmethode waarbij de overname van een bedrijf voornamelijk berust op geleend geld, dat later door het overgenomen bedrijf moet worden terugbetaald. De activa van het overgenomen bedrijf worden als onderpand bij de lening gebruikt.
- **Private equity:** Investerings in niet-beursgenoteerde ondernemingen. Private equity omvat zowel investeringen in jonge, snel groeiende (technologie)bedrijven – ook wel aangeduid als venture capital – als investeringen in volwassen bedrijven.
- **Seed capital:** Financiering voor onderzoek, bepaling en ontwikkeling van het initiële concept voordat de start-upfase wordt bereikt. (Seedfinanciering/-kapitaal)
- **UNPRI:** Een internationaal netwerk van grote institutionele beleggers, opgericht in 2005 op initiatief van de Verenigde Naties. De basis van UNPRI (UN Principles for Responsible Investment) wordt gevormd door zes principes ten aanzien van verantwoord beleggen.
- **Venture capital:** Investerings in jonge, snel groeiende (technologie-) bedrijven, waaraan relatief hoge risico's verbonden zijn.

Wat is verantwoord beleggen en investeren/ESG ?

Verantwoord beleggen en investeren is gericht op het creëren van waarde en winst in brede zin voor de lange termijn: niet alleen financieel, maar ook voor mens, milieu en maatschappij om een license to operate te verkrijgen.

De basis van duurzaam beleggen en investeren is de geïntegreerde toepassing van de zogenoemde ESG-factoren (Environmental, Social en Governance) in het beleggings- en investeringsbeleid, in elke fase van de levenscyclus van het fonds en bij het actieve beheer en de rapportages over belegging of investering.

Environmental (milieu)

Waarden: Verantwoorde afwegingen ten aanzien van vervuiling van lucht, land en water, productie van afval, gebruik van schaarse energiebronnen en grondstoffen om de ecologische voetafdruk van de eigen organisatie en van de keten terug te brengen en daardoor bijvoorbeeld klimaatverandering tegen te gaan.

Winst: Duurzame innovatie door nieuwe technologieën en businessmodellen, cradle to cradle-ontwerp & productie, lagere kosten.

Social (mens en maatschappij)

Waarden: Zorg voor gezondheid, veiligheid, arbeidsomstandigheden, medezeggenschap van medewerkers in de eigen organisatie, diversiteit, plus mensenrechten in de (internationale) keten. Rekening houden met de belangen van medewerkers, klanten, leveranciers en andere stakeholders en het algemeen maatschappelijk belang.

Winst: Concurrentievoordeel, klantloyaliteit en merktrouw, sterke en onderscheidende positie op de arbeidsmarkt, goede arbeidsverhoudingen, medewerkerstevredenheid en daardoor mogelijk hogere productiviteit.

Governance (goed ondernemingsbestuur)

Waarden: Rekening houden met en afwegen van de belangen van stakeholders in het bestuur van de onderneming, toezicht houden op duurzame waardecreatie, verantwoord beloningsbeleid en transparantie betrachten rondom processen en afspraken, het monitoren en rapporteren daarvan.

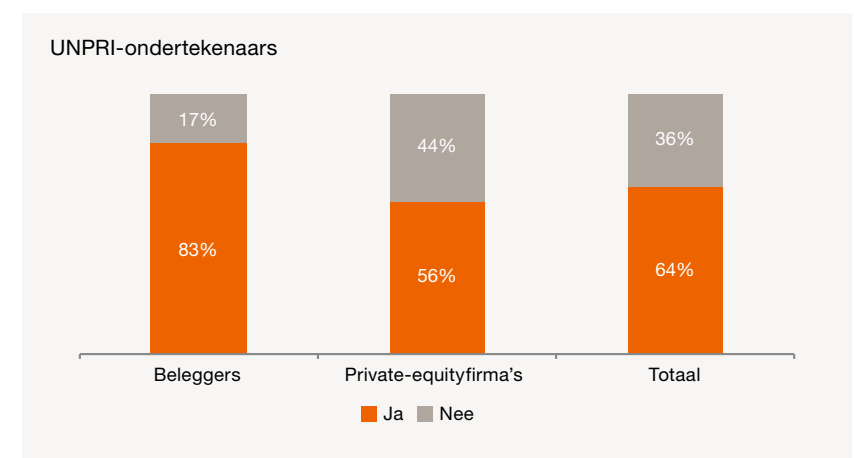
Winst: Stabiele relaties met (internationale) aandeelhouders en andere stakeholders, (maatschappelijke) decharge, betere performance, continuïteit en consistentie in handelen.

Investeren, desinvesteren en engagement

Een verantwoord beleggingsbeleid kan zich richten op investeringen in duurzame ondernemingen, het uitsluiten of desinvesteren van niet-duurzame ondernemingen en sectoren, en/of het integreren van ESG-factoren in beleggings- en investeringsbeslissingen en het actief beheren daarvan door dialoog (beleggers), of door het direct afspraken maken met het management van portefeuillebedrijven (private-equityfirma's), bijvoorbeeld in de vorm van key performance indicators (KPI's).

Principes voor verantwoord beleggen en investeren

Op mondiaal niveau wordt verantwoord investeren en beleggen bevorderd door de Principles for Responsible Investment, gesteund door de Verenigde Naties (UNPRI). Inmiddels hebben wereldwijd 1525 vermogensbeheerders en beleggers de zes principes voor verantwoord beleggen ondertekend. In Nederland zijn dat er 56. Het aantal UNPRI-ondertekenaars onder de participanten van het onderzoek in deze publicatie bedraagt circa tachtig procent onder beleggers en circa zestig procent onder private-equityfirma's.



Waarom aandacht voor duurzaamheid?

De verschuivingen in het maatschappelijk verwachtingspatroon en de snel veranderende wereld leiden tot een toenemende roep om verantwoord beleggen en investeren om de belangen te dienen van een brede kring stakeholders en de samenleving.

De druk om verantwoord te beleggen en investeren is toegenomen: de samenleving eist dat instituties en ondernemingen hun verantwoordelijkheid nemen. Dat geldt zeker voor organisaties met een belangrijke maatschappelijke rol. Pensioenbeleggers bijvoorbeeld hebben de indirecte verantwoordelijkheid voor miljoenen deelnemers, die hun premie robuust én duurzaam belegd willen zien. Ze denken verder dan hun eigen pensioen en hechten ook waarde aan een toekomst voor hun kinderen en kleinkinderen. De tijdshorizon voor pensioenbeleggers is dan ook erg lang: de ontvangen pensioenpremie wordt pas over meer dan vijftig jaar uitbetaald.

De toenemende maatschappelijke eisen hebben direct gevolg voor het beleid van beleggers. Publiek en politiek eisen dat het beleggingsbeleid niet langer alleen wordt gedreven door rendement, maar ook in overeenstemming is met de ESG-

factoren: Environmental, Social en Governance. Ook familiefondsen zijn gericht op continuïteit in welvaart en welzijn voor toekomstige generaties.

Publiek profiel en verantwoordingsplicht

Sommige beleggers opereren in de schijnwerpers: ze moeten voldoen aan strenge wet- en regelgeving, worden gecontroleerd door intern- en extern toezichthouders, hebben een publiek profiel en verantwoordingsplicht en lopen daardoor ook een groot reputatierisico. Pensioenfondsen hebben ook nog eens een maatschappelijke vertegenwoordiging in de eigen gelederen, door de participatie van werkgevers en werknemers in de besturen. Beleggers vertalen de maatschappelijke eisen dan ook steeds vaker in een verantwoord beleid om te voldoen aan hun fiduciaire verantwoordelijkheid en een bijdrage te leveren aan een duurzame toekomst.

Compliance- en reputatierisico

Op hun beurt vormen beleggers vaak de stuwende kracht voor een duurzaam investeringsbeleid van private-equityfirma's, waar ze een deel van hun vermogensbeheer onderbrengen. Ze kunnen immers afspraken maken over portfolio, engagement en rapportage.

Private-equityfirma's opereren vaak onder de publieke radar. Ze lopen een minder groot compliance- en reputatierisico en zijn daardoor minder snel en op eigen kracht gemotiveerd tot een duurzaam investeringsbeleid. Dat heeft ook te maken met hun kortere beleggingshorizon, die gemiddeld vijf tot tien jaar bedraagt. Aan de andere kant kunnen private-equityfirma's door die kortere beleggingshorizon problemen juist niet op hun beloop laten, maar moeten ze deze oplossen voordat ze het bedrijf na vijf tot tien jaar weer kunnen verkopen.

Ook de omvang van het private-equityfonds kan van invloed zijn op de duurzame opstelling. Kleinere private-equityfirma's zeggen soms onvoldoende capaciteit te hebben om ESG-aspecten mee te nemen in investeringsselectie en actief beheer. Aandacht voor ESG hoeft echter niet veel tijd te kosten, het vraagt alleen een andere benadering. Zo kunnen ook kleinere organisaties duurzaam investeren.

	Types	Horizon	Focus
Maatschappij/ stakeholders (onder meer deelnemers)	- Vermogende particulieren - Staatsfondsen - Groepen werknemers - Belangengroepen	Langere termijn	- Toekomstig inkomen - Duurzame maatschappij
Beleggers	- Family offices - Pensioenfondsen - Fonds-in-fondsen	- Lange termijn > 20 jaar	- Waardecreatie - Return on invested capital (ROIC) - Maatschappelijke impact (in toenemende mate)
Private-equityfirma's	- Buy-out - Mezzanine - Venture/seed capital	- Looptijd fonds 5-10 jaar	

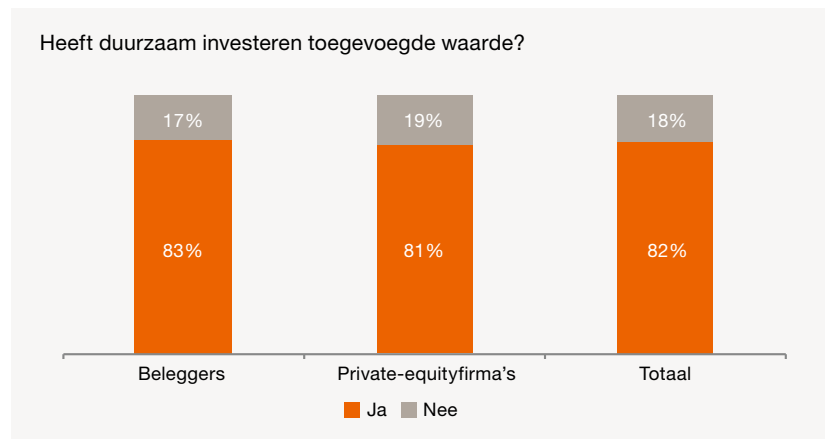
Verantwoord beleggen en investeren in private equity: de belangrijkste onderzoeksresultaten

De visie op ESG

Hoe zien private-equityfirma's en beleggers verantwoord beleggen en investeren en hoe passen ze ESG toe?

Groot vertrouwen in toegevoegde waarde verantwoord beleggen en investeren

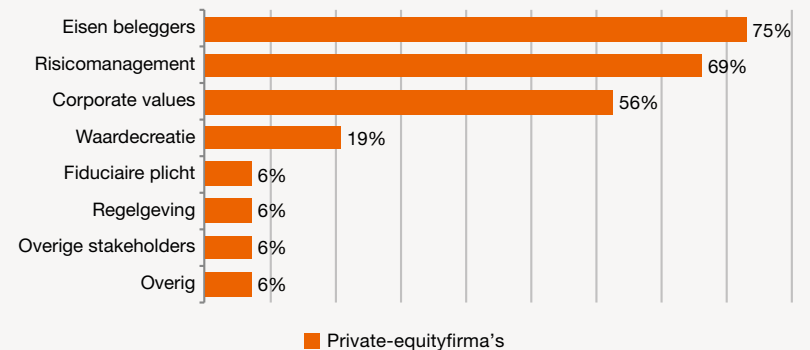
De private equity-sector kenmerkt zich door een groot vertrouwen in de toegevoegde (financiële) waarde van verantwoord beleggen en investeren: meer dan 80% van de ondervraagden spreekt zich daar positief over uit. Dat geldt zowel voor private-equityfirma's als voor beleggers.



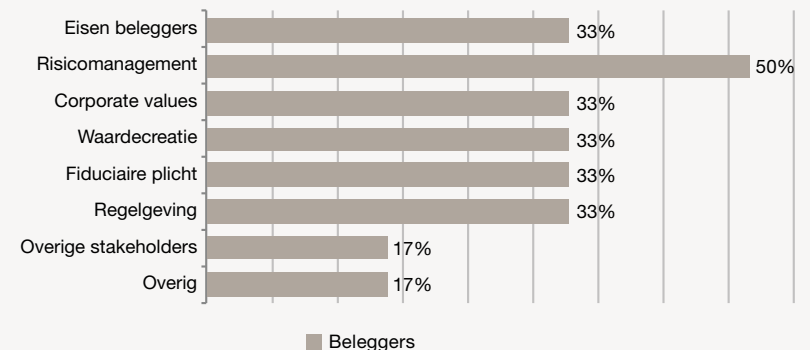
Belangrijkste motivatie voor ESG: eisen beleggers

(Financiële) waardecreatie is echter niet de belangrijkste reden voor verantwoord beleggen en investeren. Van de private-equityfirma's noemt 75% het voldoen aan eisen van beleggers de belangrijkste drijfveer voor ESG, direct gevolgd door risicomanagement (69%). Voor beleggers is risicomanagement een minder belangrijke drijfveer, genoemd door 50%. Op de derde plaats staan de waarden van de organisatie, genoemd door de helft van de ondervraagden (50%).

Wat is de belangrijkste motivatie voor ESG?

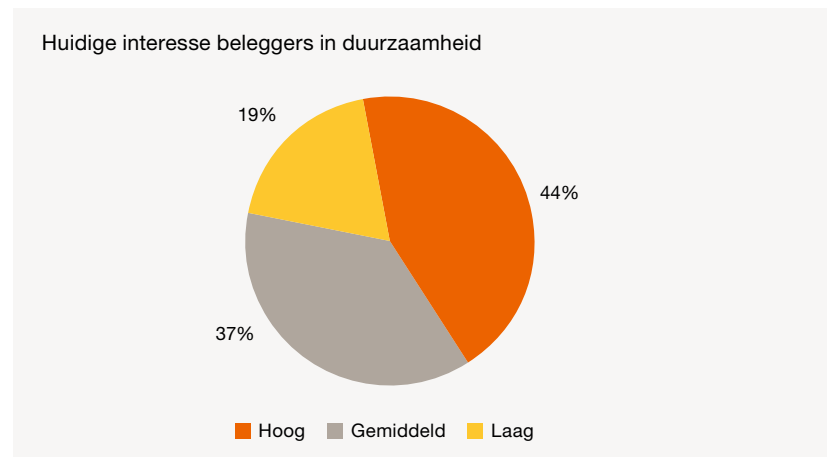


Wat is de belangrijkste motivatie voor ESG?



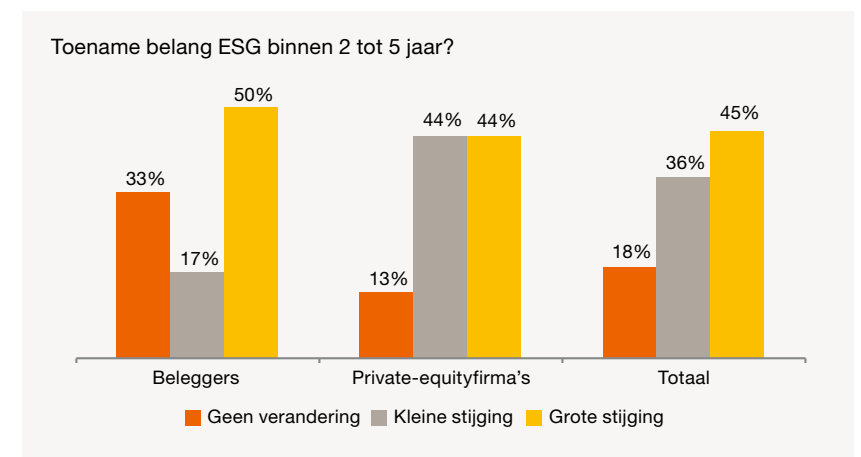
Interesse beleggers in duurzaamheid: hoog

Als de eisen van beleggers de belangrijke motivatie vormen voor het ESG-beleid van private-equityfirma's, hoe sterk is dan de druk die private-equityfirma's van die zijde ervaren? In totaal karakteriseert 81% het interesseniveau van beleggers in duurzaam beleggen en investeren als hoog tot gemiddeld. Slechts een vijfde (19%) denkt dat beleggers maar weinig interesse hebben in duurzaamheid. De druk wordt dus wel degelijk gevoeld.



Belang ESG zal verder toenemen

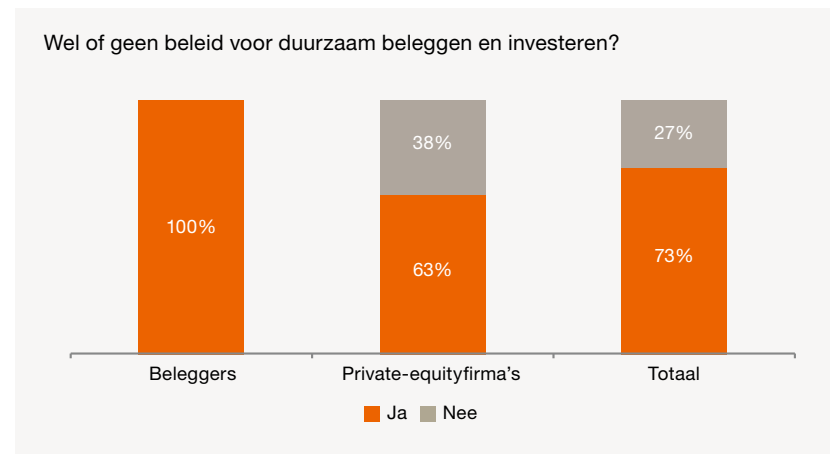
Die druk op duurzaam beleggen en investeren zal alleen maar groter worden. In totaal 82% van de ondervraagden ziet een toename van het belang van ESG in de komende twee tot vijf jaar. De private-equityfirma's zijn het meest uitgesproken: 88% ziet een toename. Bijna de helft daarvan (44%) voorziet zelfs een sterke toename en nog eens 44% een kleine stijging. Bij de beleggers liggen de scores lager: in totaal voorziet 67% een toename, waarvan 50% een grote stijging. Het percentage beleggers dat geen verandering voorziet, is 33%. Een mogelijke verklaring zou kunnen zijn dat er een scheiding door de beleggersmarkt loopt, wellicht samenvallend met de omvang van beheerd vermogen en organisatie: grote beleggers stellen vaak al hoge eisen op het gebied van ESG en verwachten weinig verandering meer, kleinere beleggers verwachten de komende jaren een inhaalslag te maken.



Vóór de investering: selectieproces

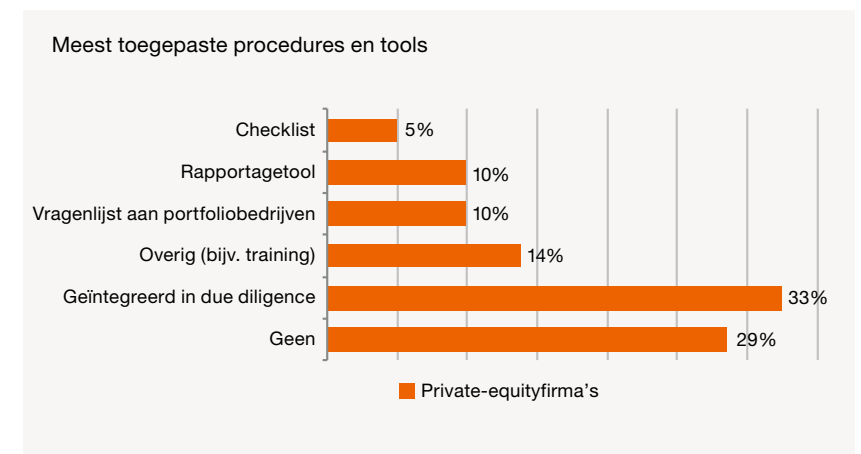
Beleid voor verantwoord beleggen en investeren: alle beleggers en twee derde van de private-equityfirma's

De aandacht voor verantwoord beleggen en investeren heeft zich volgens de meeste ondervraagden vertaald in een beleid voor ESG bij hun organisatie. Dat geldt voor 100% van de beleggers en 63% van de private-equityfirma's. Beleggers lopen hierin dus nog steeds voorop, maar inmiddels benadert ook twee derde van de private-equitysector ESG beleidsmatig. Iets meer dan een derde (38%) heeft geen apart beleid voor ESG en past de principes vooral impliciet toe.



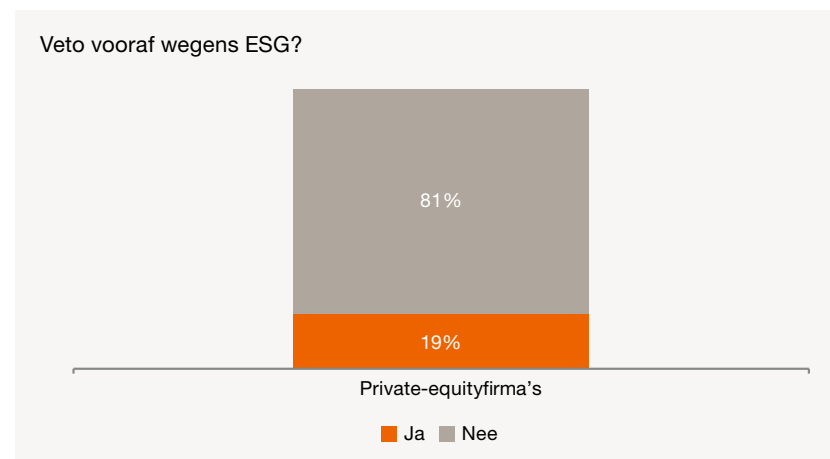
Een derde van de private-equityfirma's integreert ESG in due diligence

Welke procedures en tools omvat het ESG-beleid bij private-equityfirma's? De meest genoemde procedure (door 33%) is het integreren van duurzaamheid in de due diligence: de beoordeling van bedrijven op ESG in het selectieproces van investeringen. Tijdens het management van de eenmaal gedane investering worden relatief minder procedures en tools ingezet. Een derde van de private-equityfirma's (29%) past overigens geen procedures of tools voor ESG toe, wellicht omdat er nog geen beleid is. Daar lijkt dus nog ruimte voor verbetering.



Een vijfde van de beleggers sluit vooraf investeringen uit omwille van ESG

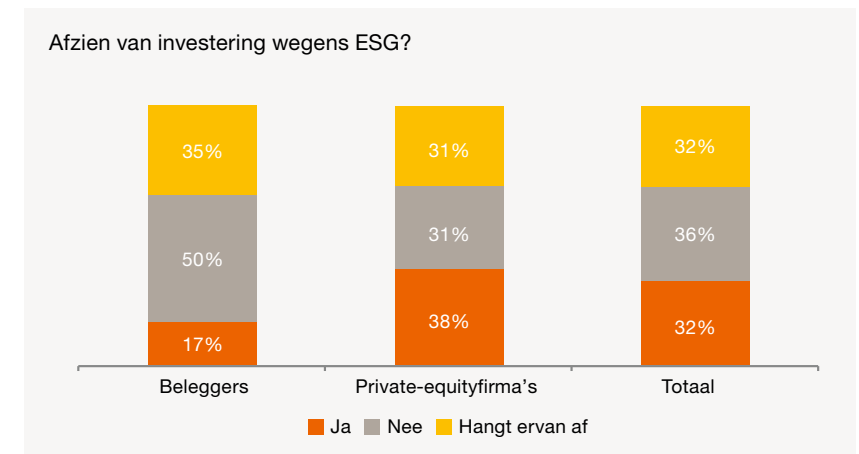
Acht op de tien private-equityfirma's (81%) zeggen geen afspraken te hebben met beleggers dat ze omwille van ESG op voorhand niet meewerken aan bepaalde investeringen. Beleggers geven private-equityfondsen dus een ruim mandaat.



Afzien van investering: drie op de tien

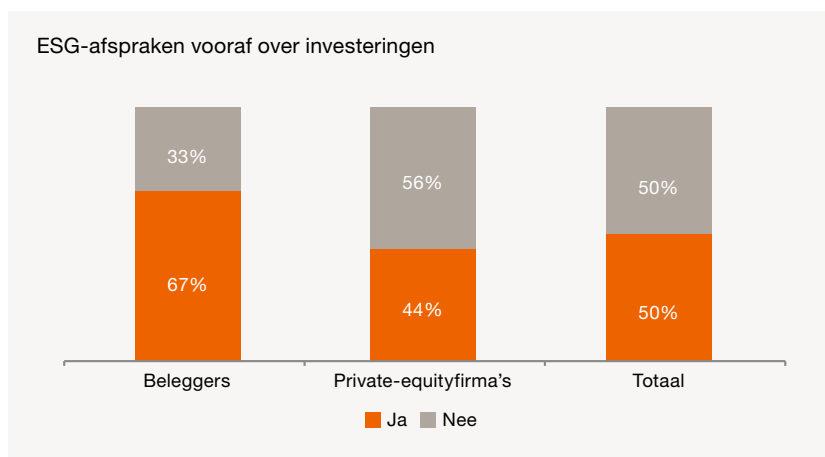
Drie op de tien ondervraagden (32%) wijzen wel eens een investering af vanwege ESG. Opvallend genoeg komt dat vaker voor bij private-equityfirma's (38%) dan bij beleggers (17%). Vijf op de tien beleggers zeggen juist dat ESG alléén geen reden kan zijn voor afwijzing. Een derde van de beleggers en een derde van de private-equityfirma's laat de beslissing afhangen van de specifieke omstandigheden en bekijkt het per casus.

Overigens zeggen deze resultaten op het eerste gezicht weinig over de consistentie waarmee het ESG-beleid wordt uitgevoerd. Beleggen en investeren in een bedrijf met zwakke prestaties op milieu-, sociaal- of governancegebied geeft immers ook de kans om via dialoog en een actieve sturing verbetering aan te brengen. Zo bezien, kan niet-investeren ook de makkelijkste weg zijn.



Voorwaarden stellen aan investering

De helft van de ondervraagden stelt vooraf voorwaarden op het gebied van ESG bij het aangaan van een belegging of investering: 50% laat voorwaarden opnemen in bijvoorbeeld de investeringsovereenkomst of in sideletters. Hier manifesteert zich een opvallend verschil: van de beleggers stelt 67% voorwaarden en 33% dus niet. Bij de private-equityfirma's stelt slechts 44% voorwaarden.



Tijdens en na de investering: monitoring en rapportage

Kwantificering positief effect van ESG op investering: een derde

In totaal kwantificeert inmiddels circa een derde (36%) van de ondervraagden het positieve effect van ESG op investeringen in KPI's en rapportage: 33% van de beleggers en 38% van de private-equityfirma's. In totaal twee derde van de ondervraagden werkt dus nog vooral met kwalitatieve informatie. Dat heeft alles te maken met het ontbreken van goede methoden om de impact van ESG op de waardering van de investering - bijvoorbeeld bij de exit - te meten en monitoren. Op milieugebied is de kwantificering van gegevens het verst gevorderd, zoals metingen van de ecologische voetafdruk, specifieke indicatoren en benchmarks. Op sociaal gebied zijn er veel minder kwantitatieve gegevens voorhanden.

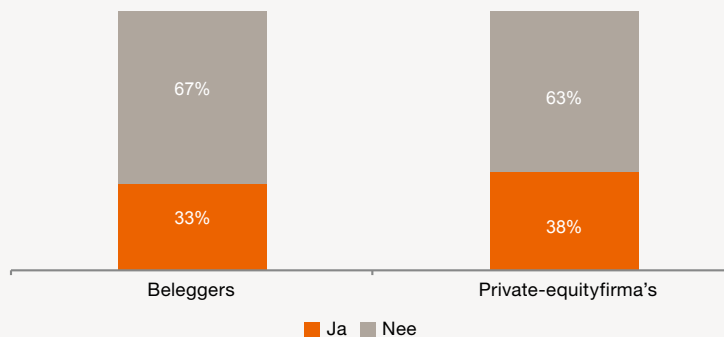
Van de beleggers die de effecten van hun sturing op ESG nog niet kwantificeren, zou circa een derde (33%) dat zeer nuttig vinden en 67% enigszins nuttig. Hoewel sommigen ook sceptisch zijn en waarschuwen dat kwantificering niet mag leiden tot een mechanistische toepassing en boxticking. De private-

equityfirma's zijn nog minder enthousiast. Maar liefst 30% vindt kwantificering niet nuttig en benadrukt het belang van de dialoog met portfoliobedrijven enerzijds en beleggers anderzijds.

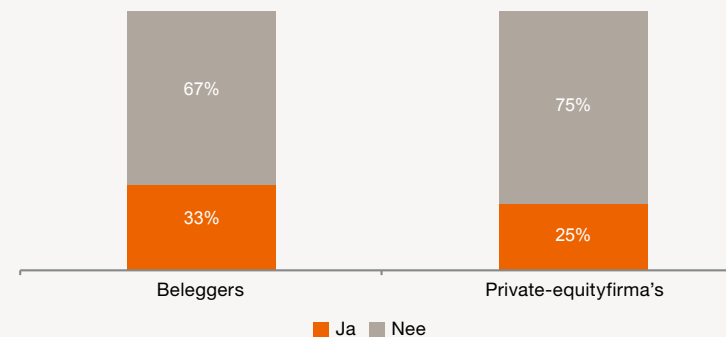
Gebruik ESG Disclosure Framework: slechts 30%

Slechts 27% van de ondervraagden maakt gebruik van het ESG Disclosure Framework for Private Equity (zie kader) voor de rapportage van hun inspanningen en resultaten op ESG-gebied: 33% van de professionele beleggers en 25% van de private-equityfirma's. Een minderheid van de ondervraagden rapporteert dus volgens een gestandaardiseerd format. Overigens is de (internationale) private-equitysector druk bezig met het ontwikkelen van standaarden.

Kwantificering positief effect van ESG op investering?



Gebruik ESG Disclosure Framework?



Raamwerk voor gestandaardiseerde rapportage

Het Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure Framework voor Private Equity is in 2013 ontwikkeld om private-equityfirma's te helpen de informatiebehoefte van beleggers naar ESG-gerelateerde zaken beter te begrijpen en daaraan te kunnen voldoen. Daarnaast is het een hulpmiddel om op een gestandaardiseerde manier te rapporteren.

Het Framework is voortgekomen uit een initiatief van meer dan veertig beleggers uit elf landen, twintig brancheverenigingen – waaronder de NVP – en tien vooraanstaande private-equityfirma's.

Het ESG Disclosure Framework is complementair aan de IPEV Reporting Guidelines en de ILPA Quarterly Reporting Standards en daarnaast goed verenigbaar met de UN PRI Reporting & Assessment Survey.

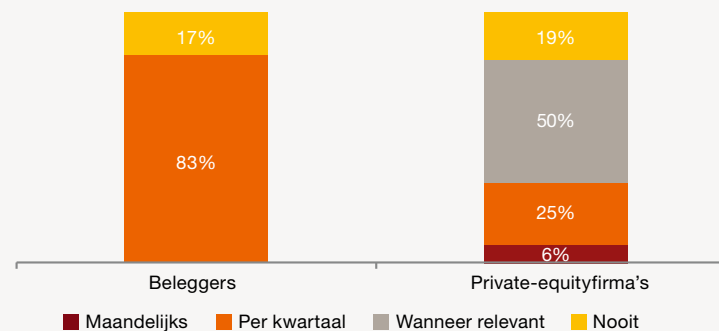
Vragenlijst voor beleggers

Daarnaast heeft de organisatie die de Principles for Responsible Investment (PRI) publiceert, vorig jaar voor beleggers een gestandaardiseerde vragenlijst voor due diligence uitgebracht, de Limited Partners' Responsible Investment Due Diligence Questionnaire (kortweg: LP Responsible Investment DDQ). Deze is gebaseerd op het ESG Disclosure Framework.

Rapporteren over ESG: vaakst per kwartaal

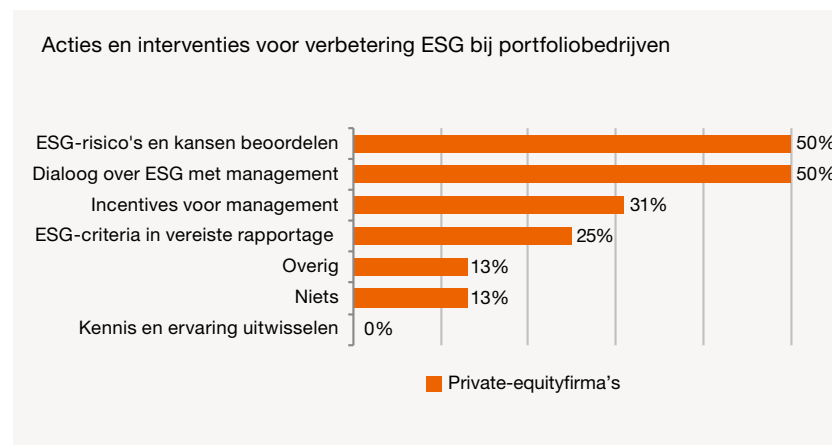
Acht op de tien beleggers (83%) geven aan graag kwartaalrapportages van hun investeerders te ontvangen. Een vijfde (17%) vraagt daar overigens nooit om. De investeerders schetsen een ander beeld. Volgens de helft (50%) vragen beleggers alleen om rapportages 'wanneer relevant', slechts een kwart (25%) bevestigt dat beleggers elk kwartaal op de hoogte gesteld willen worden. Hier lijkt dus sprake te zijn van een discrepantie tussen het onderzoek en de ervaringen in de praktijk.

Hoe vaak rapporteren over ESG?



Verbetering ESG bij portfoliobedrijven: risicoanalyse en dialoog belangrijkste tools

Welke acties en interventies plegen private-equityfirma's bij hun portfoliobedrijven om actief te sturen om de prestaties op het gebied van ESG te verbeteren? De helft (50%) van de ondervraagden brengt de belangrijkste ESG-risico's in kaart en eveneens 50% stelt zich actief op als aandeelhouder (engagement) en ondersteunt en monitort het management in het verbeteren van de prestaties op het gebied van duurzaamheid. Ook heeft 31% de beloning van het management gekoppeld aan ESG-factoren. Het verbeteren van de duurzaamheidsprestaties is zo ook in het belang van het management zelf (alignment).



De drie fasen van verantwoord beleggen en investeren en ESG:

Rules, Risk & Reputation - Return - Reason why

Verantwoord beleggen en investeren is een onomkeerbare trend en maakt deel uit van de nieuwe werkelijkheid, zo beseffen alle geïnterviewde private-equityfirma's en beleggers. Er zijn wel verschillen in de motivatie waarmee ze die trend omarmen, ESG integreren in hun beleggingsbeleid en actief sturen op duurzame waardecreatie, zo komt uit het onderzoek naar voren.

We onderscheiden drie drijfveren voor de toepassing van ESG bij private-equityfirma's en beleggers

Ontwikkelingsmodel voor de toepassing van ESG



We onderscheiden drie verschillende drijfveren voor de toepassing van ESG bij de ondervraagde private-equityfirma's en beleggers. Op basis van analyse en synthese van de onderzoeksresultaten hebben we die gegroepeerd tot een ontwikkelingsmodel met drie fasen voor de toepassing van ESG.

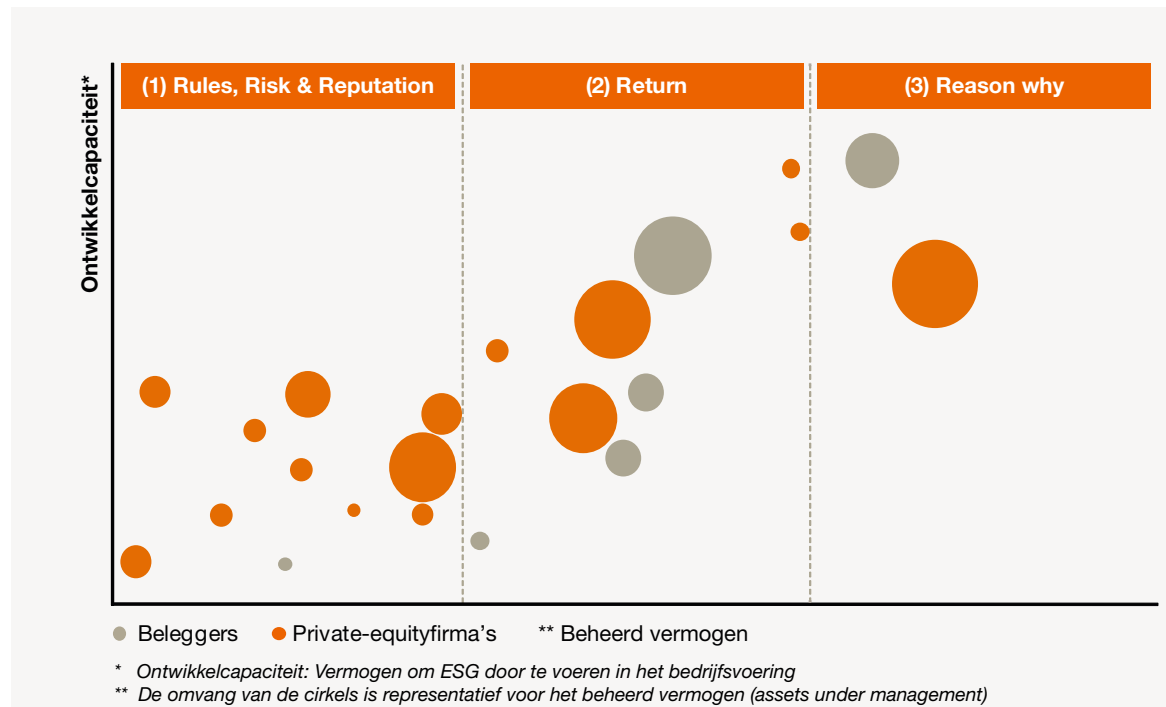
- **Rules, Risk & Reputation: extern/omgeving gedreven**
Compliance aan wet- en regelgeving en externe eisen, minimaliseren risico's
- **Return: financieel/commercieel gedreven**
Robuust rendement en strategische waardecreatie voor de lange termijn
- **Reason why: strategisch/intrinsiek gedreven**
Duurzame waardecreatie voor mens, milieu en maatschappij: impact

Veel van de private-equityfirma's en sommige beleggers benaderen ESG vanuit compliance, risicobeheer en reputatiemanagement (rules, risk & reputation): het voldoen aan regels en het voorkomen en inperken van (reputatie)risico's. Een deel van deze externe vereisten en drivers in deze fase zit al impliciet in de manier waarop private-equityfirma's hun due diligence en portfoliomanagement invullen. Het implementeren van ESG in deze fase beperkt zich meestal tot inbedding in besluitmomenten in de investeringsprocessen en het (centraal) beleggen van de verantwoordelijkheden.

Het meetbaar (kunnen) maken van de toegevoegde waarde van ESG helpt private-equityfirma's en beleggers bij de overstap naar het volgende niveau: return. Op dat niveau is ESG een integraal onderdeel van de rendementssturing geworden. Kleinere partijen ontberen (nog) vaak de middelen en kennis om deze stap te maken (of denken dat dit een hindernis vormt). Grote beleggers, zoals pensioenfondsen, worden vanuit hun maatschappelijke rol al langer gedreven om dit in hun langetermijndenken mee te nemen.

De meeste ondervraagde investeerders en beleggers bevinden zich nog op het eerste niveau in het ontwikkelingsmodel van ESG

Benchmark resultaten (indicatief)



We zien ook al de contouren van een derde fase: private-equityfirma's en beleggers die het creëren van waarde voor mens, milieu en maatschappij beschouwen als hun belangrijkste bestaansrecht (reason why) en duurzame waardecreatie en daarmee ESG volledig hebben geïntegreerd in hun bedrijfsvoering. Partijen in deze fase willen maatschappelijke impact hebben. ESG maakt deel uit van hun DNA. Deze derde fase in de toepassing van ESG is nog sterk in ontwikkeling. Er is overigens geen sprake van een harde scheidslijn tussen de drie verschillende fasen, maar eerder van een vloeiende overgang.

In het hiernavolgende bespreken we elke fase uit het ontwikkelingsmodel voor de toepassing van ESG afzonderlijk.

Rules, Risk & Reputation: extern/omgeving gedreven

Compliance aan wet- en regelgeving en externe eisen, minimaliseren risico's

De meeste geïnterviewde private-equityfirma's bevinden zich in de eerste fase van het ontwikkelingsmodel bij de toepassing van ESG, zoals we hiervoor zagen. Hun belangrijkste drijfveer is compliance: het voldoen aan wet- en regelgeving, maar ook aan de eisen van beleggers en maatschappelijke verwachtingen, omwille van de (reputatie)risico's die non-compliance met zich meebrengt.

Een private-equityfirma:

'We gaan bij de toepassing van ESG alleen verder dan compliance aan wet- en regelgeving als beleggers erom vragen. Dat is onze enige drijfveer.'

Opvallend is dat vooral kleinere spelers in de private-equitysector zich in deze fase van het ESG-ontwikkelingsmodel bevinden. Daarbij wordt vaak gewezen op het gebrek aan capaciteit en middelen voor het actief managen en monitoren van ESG-factoren en het kunnen afdwingen van gedragsverandering. Omvang kan een barrière vormen voor de toepassing van ESG (zie ook pagina 31), maar het kan ook gaan om een gepercipieerde hindernis.

Andere kleinere spelers zijn desondanks soms heel actief in engagement, monitoring en rapportage, terwijl grotere spelers soms wel beschikken over de middelen, maar niet altijd over de intrinsieke motivatie voor verantwoord beleggen en investeren.

Uit de praktijk

Een middelgrote buy-out investeerder vult weinig vragenlijsten over het ESG-beleid in, maar zet een toegewijde (interne) investor relations manager in voor de dialoog met de beleggers. Hij gaat persoonlijk bij hen op bezoek om te vragen welke informatie ze op het gebied van ESG nodig hebben.

Externe oriëntatie

De private-equityfirma's die ESG vooral omwille van compliance, risicobeheer en reputatiemanagement toepassen, zijn dus niet intrinsiek gemotiveerd. Ze halen hun inspiratie niet uit hun kernwaarden, maar zijn primair gericht op de waardecreatie voor de belegger en de eisen of risico's van hun externe omgeving. Ook rendement of strategische waardecreatie vormt geen drijfveer. Er wordt dan ook geen of minder waarde gehecht aan de financiële waarde van ESG.

De externe oriëntatie bepaalt ook de omgang met ESG in het beleggingsbeleid. De meeste private-equityfirma's die zich in de eerste fase bevinden, passen ESG alleen expliciet toe als beleggers vragen om monitoring en rapportage. Als klanten en andere stakeholders zich vooral richten op risicobeheer en reputatiemanagement, zullen private-equityfirma's hetzelfde doen. Het invullen van de vragenlijsten van beleggers beschouwen ze soms als een administratieve last.

Een private-equityfirma:

'Als we alles zouden moeten rapporteren wat beleggers willen, zouden we tien mensen extra moeten inhuren en een kantoor erbij moeten bouwen.'

Samenhangend beleid ontbreekt

Er is bij private-equityfirma's en beleggers die zich in de compliance-fase bevinden dan ook niet altijd sprake van een (samenhangend) beleid voor verantwoord beleggen en investeren.

'ESG-beleid is voor dit soort partijen vaak niet meer dan het omschrijven van voorwaarden die vanuit de optiek van wet en regelgeving sowieso nodig zijn. Het zijn licenses to operate.'

Desondanks kunnen ESG-factoren wel degelijk impliciet worden meegenomen in de investeringsprocessen.

‘De directeur van een potentieel portfoliobedrijf toonde me de resultaten van dierproeven die tegen de regels waren. Ik heb die vent meteen in de lift gezet.’

ESG soms reden voor afzien van investering

De toepassing van ESG binnen de eerste fase vormt soms een reden om af te zien van investering, bijvoorbeeld omdat de risico's voor de reputatie te groot worden geacht.

‘Tijdens de due diligence zijn we alleen gericht op ESG-factoren die de reputatie kunnen bedreigen. Zo investeren we niet in bedrijven in de gokindustrie, of ondernemingen die geleid worden door mensen van twijfelachtige reputatie.’

Voor de meeste andere private-equityfirma's in deze categorie vormt de prestatie van bedrijven op het vlak van ESG, buiten de gestelde kaders, echter zelden tot nooit een argument om af te zien van een investering.

‘Ondernemingen die onvoldoende scoren op het gebied van ESG worden niet uitgesloten van investering, tenzij ze niet voldoen aan de regelgeving, zoals fabrikanten van wapens.’

Dat is echter soms ook een weloverwogen keuze. Private-equityfirma's zijn immers in staat om als betrokken aandeelhouders invloed uit te oefenen op het management van portfoliobedrijven (engagement) en op die manier de prestaties op het gebied van duurzaamheid belangrijk te helpen verbeteren. Deze twee voorbeelden laten zien hoe buy-out investeerders risico's op het gebied van ESG proberen te minimaliseren of uit te sluiten door zich actief op te stellen.

Uit de praktijk

Een middelgrote buy-out investeerder gebruikt checklists om de risico's rond ESG-factoren in de portfolio te inventariseren. Voorafgaand aan de investeringsbeslissing wordt met behulp van de checklists in kaart gebracht of het bedrijf aan de minimale regelgeving op het gebied van ESG voldoet en wordt onderscheid gemaakt tussen de 'must-haves' en 'nice-to-haves' op dat gebied. Vervolgens wordt actief gestuurd op de ESG must-haves, als onderdeel van het honderddagenplan en wordt de voortgang daarvan nauwgezet gemonitord.

Uit de praktijk

Een buy-out investeerder van middelgrote bedrijven kijkt bij het nemen van investeringsbeslissingen naar alle risico's die de reputatie negatief kunnen beïnvloeden. De inschatting daarvan hangt nauw samen met de sector waarin portfoliobedrijven opereren en hun ontwikkelingsfase. Bij de beslissing over een investering in een winkelketen voor kleding blijkt vooral het sociale aspect een risico: de retailer laat de kleding fabriceren in Bangladesh, waar de lokale arbeidsomstandigheden en mensenrechten problematisch zijn. Daarentegen lijken de milieuaspecten van de productie goed afgedekt en minder risico met zich mee te brengen. De winkelketen wordt overgenomen. Met het management wordt vervolgens een aanpak van de sociale risico's overeengekomen.

Return: financieel/commercieel gedreven

Robuust rendement door strategische waardecreatie

De meeste grotere private-equityfirma's en de meeste beleggers bevinden zich in deze tweede fase van het ontwikkelingsmodel voor de toepassing van ESG. Hun belangrijkste drijfveer voor de toepassing van ESG is het realiseren van een robuust rendement: duurzaam resultaat voor de lange termijn door strategische waardecreatie.

Sturen op ESG-factoren kan daar volgens de private-equityfirma's en beleggers in deze fase belangrijk aan bijdragen, door niet alleen te kijken naar de risico's, maar ook naar de strategische kansen die duurzaam ondernemen biedt. Dat uit zich in een groot vertrouwen in de toegevoegde (financiële) waarde van verantwoord beleggen en investeren.

Kansen en groeipotentieel

De private-equityfirma's en de beleggers die zich in de tweede fase van het ESG-ontwikkelingsmodel bevinden, beschouwen ESG minder als de noodzakelijke 'hygiëne' die elke partij in acht moet nemen, maar kijken vooral naar strategie. Bovendien denken ze niet alleen in risico's en issues, maar vooral ook in kansen en groeipotentieel.

Een private-equityfirma:

'Verantwoord beleggen en investeren creëert toegevoegde waarde. Het reduceert risico's, maar het creëert ook kansen. Beide vormen essentiële voorwaarden in ons investeringsbeleid. We willen het bedrijf beter achterlaten dan toen we erin stapten. We beschouwen ESG dan ook als een vorm van good housekeeping, het huis op orde brengen.'

Een belegger:

'ESG gaat niet alleen om het mitigeren van risico's, maar ook om het creëren van shared value voor ons als belegger, onze deelnemers en de samenleving in haar geheel. Bedrijven die geen verantwoordelijkheid voor ESG nemen,

zullen in de toekomst hun waarde verliezen. Als langetermijnspeler moeten we daarop inspelen, niet alleen vanuit ethisch perspectief, maar ook vanuit financieel oogpunt.'

ESG geïntegreerd in due diligence

De visie op rendement en strategische waardecreatie door verantwoord beleggen en investeren vertaalt zich in daadwerkelijke sturing op ESG. De private-equityfirma's en beleggers in deze tweede fase hebben (bijna) allemaal een ESG-beleid en procedures om dat te integreren gedurende de looptijd van het fonds, om te beginnen bij de fondsenwerving en due diligence.

Daarbij wordt naar een breed scala van ESG-factoren gekeken. Een pensioenbelegger:

'Sommige belangrijke kwesties moeten altijd bovenaan de lijst staan: verantwoording afleggen en transparantie, stakeholdermanagement en de gedegenheid van de systemen voor het managen van aandeelhoudersrechten, sociale en milieuaspecten.'

Uit de praktijk

Een grote private-equityfirma:

'ESG vormt een integraal onderdeel van de due diligence en de lijst vragen die de investmentmanager daarbij aan de orde laat komen. Bovendien zit er altijd een partner in het team, die onze missie en waarden als zijn broekzak kent en de investeringsbeslissing daarop baseert. Partners worden daarbij trouwens altijd bijgestaan door een schaduwpartner, wiens rol het is om de investering ter discussie te stellen op grond van ESG-factoren.'

Dezelfde pensioenbelegger doet overigens ook een due diligence voor de selectie van private-equityfirma's voor vermogensbeheer en kijkt daarbij naar het ESG-beleid tijdens de looptijd van het fonds, de middelen en capaciteit die daarvoor worden ingezet, de reikwijdte en frequentie van de rapportages en de mogelijkheden voor dialoog.

Het gaat in deze tweede fase van het ontwikkelingsmodel niet meer alleen om de toepassing en monitoring van ESG via checklists: er is sprake van een breder instrumentarium, zoals het verkrijgen van kwalitatieve informatie door het regelmatig bespreken en evalueren van ESG-thema's met het management en een duurzame dialoog tussen portfolio-bedrijven, investeerders en beleggers.

Uit de praktijk

Een buy-out investeerder eist dat alle investmentmanagers de UNPRI-training volgen voor ze aan transacties voor het investeringsfonds mogen werken. Verantwoord beleggen en investeren wordt als de kern van het investeringsbeleid gezien. Daarom kijken dezelfde teams die verantwoordelijk zijn voor de algehele waardering van kandidaat-bedrijven voor participatie ook naar ESG.

Uit de praktijk

Een buy-out investeerder voor middelgrote bedrijven past ESG op drie manieren toe tijdens de selectie van portfolio-bedrijven:

1. check of het bedrijf aan de regelgeving voldoet;
2. scan op de belangrijke ESG-risico's in de waardeketen, heatmap samenstellen en deze onderdeel maken van honderddagenplan;
3. inschatting operationele efficiency en positieve impact op het gebied van ESG.

Afzien van investering omwille van ESG

Het meenemen van ESG-factoren in de due diligence leidt soms tot het stellen van voorwaarden of afzien van investeringen, binnen deze tweede fase van verantwoord beleggen en investeren.

'ESG is écht een dealbreker.'

Uit de praktijk

Een private-equityfirma (fonds-in-fonds) wil via een Chinese fondsmanager voor groeikapitaal in voeding en landbouw investeren in de vlootuitbreiding van het grootste lokale bedrijf voor tonijnvisserij, met het doel het bedrijf uiteindelijk naar de beurs te brengen. Een mooie kans om de Chinese markt te betreden. Er is echter sprake van een aantal duurzaamheids- en governance-issues: de onopzettelijke vangst van de bedreigde blauwvintonijn en bijvangst van haaien, schildpadden en vogels, blootstelling aan illegale – of overbevissing en de afhankelijkheid van overheidssubsidies. De investeerder doet een grondige analyse op basis van eigen onderzoek en een vragenlijst aan de Chinese fondsmanager. Daaruit komt vooral de bijvangst als een groot en blijvend risico naar voren. De private-equityfirma ziet om die reden af van de investering. De kansen voor strategische waardecreatie wegen niet op tegen de risico's.

Actieve opstelling als aandeelhouder

Ook tijdens de investering stellen private-equityfirma's binnen deze tweede fase zich actief op.

Uit de praktijk

Een private-equityfirma hanteert een 180-dagenplan voor het management van nieuwe portfoliobedrijven. Daarin zijn ook ESG-onderwerpen opgenomen. Het plan komt regelmatig aan de orde in de interactie van de private-equityfirma met het management, dat bovendien moet rapporteren over de genomen actie en de voortgang.

Uit de praktijk

Tijdens de investering hanteert een buy-out investeerder de volgende drie verbeterinstrumenten:

1. Introduceer incentives voor het management om alignment met ESG-aspecten te creëren (vooral vanuit een financieel en operationeel oogpunt).
2. Inventariseer naast risico's ook de kansen op het gebied van ESG, in het verlengde van de kernactiviteit.
3. Voer een actieve engagement-strategie richting het management.

Uit de praktijk

Een buy-out investeerder van middelgrote bedrijven stelt zich betrokken op ten aanzien van de ESG-factoren in de aansturing van de portfoliobedrijven. De investeerder benadrukt bij de leiding van een restaurantketen het belang van medewerkersbetrokkenheid en talentmanagement. Het management zet vervolgens een opleidings- en trainingsprogramma op voor jonge medewerkers die het bedrijf net zijn binnengekomen en investeert op die manier in hun ontwikkeling. Dat heeft uiteindelijk ook een positief effect op de prestaties van het bedrijf.

Rapporteren over ESG

Op hun beurt moeten private-equityfirma's regelmatig rapporteren aan de beleggers over de ESG-aspecten van het beheerde vermogen.

Uit de praktijk

Een belegger controleert de volledigheid van de rapportage van de private-equityfirma door zelf een media-analyse te doen.

Uit de praktijk

Een belegger maakt actief gebruik van ESG-rapportages om via het voeren van een permanente dialoog gedragsverandering op het gebied van duurzaamheid bij portfoliobedrijven af te dwingen, door actief verbeteringen aan te dragen. Als de belegger op een risico stuit, wordt de private-equityfirma daarop attent gemaakt, gevraagd actie te ondernemen bij het bewuste bedrijf en terug te rapporteren. Ook bij private-equityfirma's zelf wordt gedragsverandering gestimuleerd door:

- aandringen op de benoeming van een specialist tot Hoofd Duurzaamheid;
- geven van trainingen op het gebied van ESG;
- proactief ondersteunen bij het formuleren van ESG-beleid en het opzetten van ESG-managementsystemen.

Communicatiekloof

Veel private-equityfirma's geven overigens aan dat ze niet weten wat beleggers met hun rapportages doen: ze krijgen geen feedback. Er zou sprake zijn van een communicatiekloof (zie ook pagina 31 over de barrières voor de toepassing van ESG).

Reason why: strategisch of intrinsiek gedreven

Duurzame waardecreatie voor mens, milieu en maatschappij: impact

Het ESG-ontwikkelingsmodel kent nog een derde fase. Een aantal private-equityfirma's en beleggers is de eerste stappen in deze derde fase van het model aan het maken. Ze richten zich op investeringen met maatschappelijke impact en geven aan dat ESG onderdeel uitmaakt van hun DNA. Het is echter nog niet volledig geïntegreerd in leiderschap en bedrijfsvoering.

We willen met deze derde fase van het model vooral een mogelijke ontwikkelingsrichting schetsen voor de toekomst van verantwoord beleggen en investeren. Daarbij willen we benadrukken dat een volwaardig ESG-beleid ook al gestalte kan krijgen in de eerste twee fasen.

De belangrijkste drijfveer in deze derde fase is impact, of duurzame waardecreatie: niet alleen voor de eigen organisatie, maar ook voor mens, milieu en maatschappij. Dat vormt het bestaansrecht, de purpose, de reason why en zit in het DNA. Het hogere doel is onlosmakelijk verbonden met de kernwaarden, komt daar direct uit voort, is verankerd in de cultuur en het gedrag en is bepalend voor het integraal handelen van de organisatie. Dat komt niet alleen tot uiting in het duurzame investeringsbeleid en de toepassing van ESG daarbij, maar is volledig geïntegreerd in de gehele bedrijfsvoering: de strategische keuzes, de besluitvorming en het leiderschap op alle niveaus van de organisatie, de systemen en structuren, zoals de werving & selectie, het belonings- en benoemingsbeleid, de opstelling naar medewerkers en stakeholdermanagement, et cetera.

Deze derde fase van de toepassing van ESG wordt dan ook vooral intern gedreven vanuit de kern van de organisatie: duurzame waardecreatie voor alle stakeholders, shared value, vanuit de missie om de wereld beter achter te laten. Beleggers en private-equityfirma's met deze intrinsieke motivatie fungeren ook als voorbeeld voor portfoliobedrijven met hun integrale toepassing van ESG: zelf doorleven en anderen vóórleven.

Purpose en profit

Organisaties met een intrinsiek gemotiveerde purpose kunnen zich gemakkelijker profileren met een zichtbare en onderscheidende merkpositionering. Ze zijn bovendien in staat om in te spelen op de behoefte aan zingeving bij de nieuwe generaties op de arbeidsmarkt. Dat maakt het gemakkelijker om jong talent aan te trekken en te behouden. De goede reputatie vertaalt zich in soepeler transacties, gemakkelijker te verkrijgen financiering, lagere verzekeringspremies, positievere media-aandacht, betere relaties met stakeholders en politieke en maatschappelijke legitimatie.

Geïntegreerd in de levenscyclus van het fonds

In de derde fase van het ontwikkelingsmodel zijn verantwoord beleggen en investeren en ESG volledig geïntegreerd in de werkprocessen en organisatie. De investeringsselectie is gericht op sectoren die zich positief onderscheiden op ESG-factoren of waar grote verbeteringen op dat gebied te bereiken zijn. De investeerders hebben het tot hun kernactiviteit gemaakt om binnen die sectoren de bedrijven te selecteren die leidend zijn op het gebied van ESG of dat door de actieve betrokkenheid van de investeerder kunnen worden. Bijvoorbeeld een bedrijf in een energie-intensieve industrie dat voorop loopt in de transitie naar duurzame energie, of een bedrijf in de kledingproductie dat investeert in verbetering van de werkomstandigheden in India. Deze investeerders streven een goed financieel rendement na, door zich te specialiseren in situaties waarin een maatschappelijke impact te behalen is.

ESG speelt ook een belangrijke rol in de due diligence-fase en tijdens het management van investeringen, waarin private-equityfirma's zich structureel en systematisch actief bemoeien met het ESG-beleid via dialoog en engagement, handelend vanuit de kernwaarden. Daarbij hoort een continue analyse en screening op **materiële** en zoveel mogelijk gekwantificeerde ESG-factoren en risico's. Dat maakt het mogelijk om voortdurend afgewogen investeringskeuzes te maken en heroverwegen en intensief te sturen op het creëren van duurzame waarde in de portfoliobedrijven zelf en via interne benchmarking in het gehele portfolio.

Uit de praktijk

Een middelgrote buy-out investeerder trekt via een intensieve dialoog en een actieve engagementstrategie de ESG-factoren van elk individueel bedrijf naar een hoger plan. Zo nodig laat de investeerder zich bijstaan door externe specialisten. Zo wordt voor de due diligence in een bedrijf in de bloemensector een duurzaamheidsspecialist ingeschakeld met een biologische achtergrond. Dat legt de basis voor aanzienlijke verbeteringen in de kwaliteit en milieu-impact van de productie tijdens de uiteindelijke investering: duurzame waardecreatie.

Uit de praktijk

Een middelgrote private-equityfirma heeft acht impactgebieden benoemd als speerpunt voor het investeringsbeleid: *impact investing*. Impact gaat hier over milieu, sociale kwesties en de toegang van mensen tot basisvoorzieningen/eerste levensbehoeftes. Voor elk impactgebied zoekt de private-equityfirma gericht naar investeerders, die de gewenste activiteiten kunnen ontplooiën. De beheerder zoekt gericht, omdat de uiteindelijke impact zo beter meetbaar is.

Eisen van beleggers aan private-equityfirma's

Binnen de derde fase van het ontwikkelingsmodel gaan beleggers intensief in dialoog over ESG met de private-equityfirma's waarin ze een deel van hun vermogen onderbrengen. Ze stellen voorwaarden vooraf, eisen periodieke rapportages en doen concrete voorstellen voor verbetering van ESG. Dat doen ze op systematische wijze, bijvoorbeeld door de ESG-prestaties van de private-equityfirma's te vergelijken met behulp van benchmarking. Zo kunnen ze structureel en gericht sturen op duurzame waardecreatie en impact door via actieve engagement de ESG-toepassing door de achterblijvers onder de fondsen te verbeteren.

Uit de praktijk

Van laggard naar leader

Een belegger voert jaarlijks een evaluatie en benchmark uit van het beleid, de strategie en de prestaties op het gebied van ESG van de private-equityfondsen waarin wordt belegd. De totaalscore bepaalt de indeling in een van de onderstaande drie categorieën:

Leaders (score > 80%) – erkennen de waarde van ESG-integratie in hun investeringsproces en portfoliobedrijven. Kijken vooruit en lopen voorop in het meten en monitoren van (kwantitatieve) ESG-resultaten. Maken gebruik van externe expertise. Implementeren het ESG-beleid nauwgezet en managen intensief op mens-, milieu- en governance-gerelateerde kwesties en rapporteren daarover aan beleggers.

Followers (score 50 – 80%) – hebben een ESG-strategie – en beleid op fondsniveau, maar blijven (nog) achter in de vertaling naar de praktijk van hun portfoliobedrijven en het realiseren van aantoonbare resultaten op ESG-gebied. Ze bevinden zich vaak nog in de implementatiefase.

Laggards (score < 50%) – hebben een zwak of ontbrekend ESG-beleid en tonen slechte prestaties op ESG-gebied. Achterblijvers claimen vaak dat ESG tot hun kernwaarden behoort, maar zijn niet in staat om substantiële ESG-verbeteringen in hun portfolio te laten zien. Ze staan vaak onwillig tegenover het doorvoeren van de verbeteringen die de belegger heeft voorgesteld en tonen minder betrokkenheid bij het invullen van diens vragenlijsten en het geven van informatie.

De belegger zet actieve engagement in (vooral bij de laggards) om de ESG-scores bij de private-equityfirma's te verbeteren. 'Het ultieme doel van onze ESG-engagement is dat alle fondsen ESG-leaders zullen zijn wanneer de programma's beëindigd zijn.'



Be good and tell it

De transparantie van private-equityfirma's en beleggers naar direct betrokkenen strekt zich in de derde fase van het ESG-ontwikkelingsmodel ook uit naar de externe stakeholders en de samenleving, bijvoorbeeld via de eigen website, duurzaamheidsverslagen, communicatiestrategie en mediabeleid. De geboden transparantie is niet alleen een legitimatie van het investeringsbeleid, maar ook een manier om de reason why actief uit te dragen en daarmee de voordelen van duurzame waardecreatie te verzilveren voor de eigen organisatie, zoals een goede positionering op de arbeidsmarkt. Goede communicatie is cruciaal voor het aantrekken met jong talent met een aansprekende purpose. Be good and tell it: dit oude adagium is nog steeds geldig, al is het in een nieuw jasje.

Hoe kunnen duurzaam beleggen en investeren zich verder ontwikkelen?

Een mogelijke richting voor de toekomstige ontwikkeling van ESG is duurzame waardecreatie voor mens, milieu en maatschappij. Dat vraagt om verankering van de kernwaarden en een verandering van cultuur en gedrag binnen de eigen organisatie.

Private-equityfirma's en beleggers verschillen in drijfveer, de mate waarin ze ESG in hun beleggingsbeleid integreren en de sturing op waardecreatie, zo hebben we uit het onderzoek naar voren zien komen. Die verschillen vertaalden we in een ontwikkelingsmodel voor de toepassing van ESG met drie fasen:

- **Rules, Risk & Reputation: extern/omgeving gedreven**
Compliance aan wet- en regelgeving en externe eisen, minimaliseren risico's
- **Return: financieel/commercieel gedreven**
Robuust rendement en strategische waardecreatie voor de lange termijn
- **Reason why: strategisch/intrinsiek gedreven**
Duurzame waardecreatie voor mens, milieu en maatschappij: impact

Harde en zachte factoren

Elke fase kenmerkt zich door een andere invulling van de harde factoren (processen, systemen, ingezette middelen) en de zogenoemde zachte factoren (visie, missie, kernwaarden en cultuur) in de aansturing van ESG. Onderstaande figuur brengt deze harde en zachte factoren per fase in kaart.

Elke fase van het ESG-ontwikkelingsmodel kenmerkt zich door een verschillende benadering van harde en zachte factoren

Kenmerken ESG-ontwikkelingsmodel

	(1) Rules, Risk & Reputation	(2) Return	(3) Reason why
 Visie	ESG als “must-have” voor compliance, risicomanagement en reputatiebescherming	ESG van belang voor het realiseren van een robuust rendement	ESG creëert duurzame waarde voor alle stakeholders
 Missie	Voldoen aan ESG-standaarden	Strategische waardecreatie door ESG-proofinvesteringen	Bijdragen aan duurzame wereld, continuïteit en langetermijnrendement
 Cultuur	Compliance-gedreven/reactief	Focus op dialoog	Duurzame waardecreatie in DNA en dus ook ESG
 Processen	ESG als check in besluitvorming, sideletters	ESG als integraal onderdeel investeringen, constante dialoog en rapportage, training	Diepgaande analyse en screening op materiële ESG-factoren
 Middelen	ESG in ondersteunende organisatie (financial officer, backoffice)	ESG in kern van de organisatie (investeringscomité, fundraising) geïntegreerde rapportage procedures en tools	ESG is volledig geïntegreerd in leiderschap en bedrijfsvoering

Verankering en verandering

De zachte factoren worden vaak onderschat, maar zijn essentieel voor de integratie van ESG in leiderschap en bedrijfsvoering, als direct afgeleide van de reason why. De transformatie naar een waardegedreven organisatie vraagt om een **verankering** van duurzame waardecreatie in de kernwaarden en om een **verandering** van cultuur en gedrag. Het gaat om doorleving van de kernwaarden in de dagelijkse praktijk: niet alleen op directieniveau, maar ook bij bijvoorbeeld de investmentmanagers. Doorleefde kernwaarden worden gedragen door de gehele organisatie.

Cultuur- en gedragsverandering: een langdurig en weerbarstig proces

De meeste private-equityfirma's – vooral de kleinere – benaderen ESG vanuit compliance, risicobeheer en reputatiemanagement en bevinden zich in de eerste fase van het ontwikkelingsmodel, zo hebben we gezien. De grotere private-equityfirma's en de beleggers passen ESG toe vanuit strategische waardecreatie en bevinden zich in de tweede fase van het model. Als de private-equitysector zich wil bewegen in de richting van duurzame waardecreatie voor de lange termijn – de derde fase van het model – dan staan beleggers en private-equityfirma's de komende jaren voor een transformatie van zowel de harde als de zachte factoren in hun bedrijfsvoering. Vooral de vereiste verandering van cultuur en gedrag om ESG als integraal aspect te zien van alle investerings- en beheerkeuzes gedurende de hele looptijd van het fonds vormt daarbij een uitdaging. Cultuur- en gedragsverandering is nu eenmaal een langdurig en vaak weerbarstig proces.

De belangrijkste barrières voor duurzaam investeren

Private-equityfirma's en beleggers ervaren een aantal hindernissen bij de toepassing van verantwoord beleggen en investeren en ESG, zo blijkt uit het onderzoek.

De private-equitysector worstelt met een flink aantal barrières bij verantwoord beleggen en investeren en ESG, zo komt naar voren uit het onderzoek. De zes belangrijkste uitdagingen:

1. Er bestaat een communicatiekloof tussen private-equityfirma's en beleggers.

Beleggers vragen uitgebreide rapportages van private-equityfirma's. Deze verschillen ook nog eens per belegger. Het gebrek aan consistentie maakt rapportage een bureaucratisch en tijdrovend proces. Private-equityfirma's zeggen bovendien niet of nauwelijks feedback op de aangeleverde informatie te krijgen en geen inzicht te hebben in hoeverre de informatie de investeringsbeslissingen beïnvloedt. Ze ervaren de rapportages als bureaucratie en missen een zinvolle dialoog over de rapportages.

'Het sluiten van de feedbackloop tussen private-equityfirma's en beleggers is de volgende grote uitdaging. Het is vaak nog eenrichtingsverkeer.'

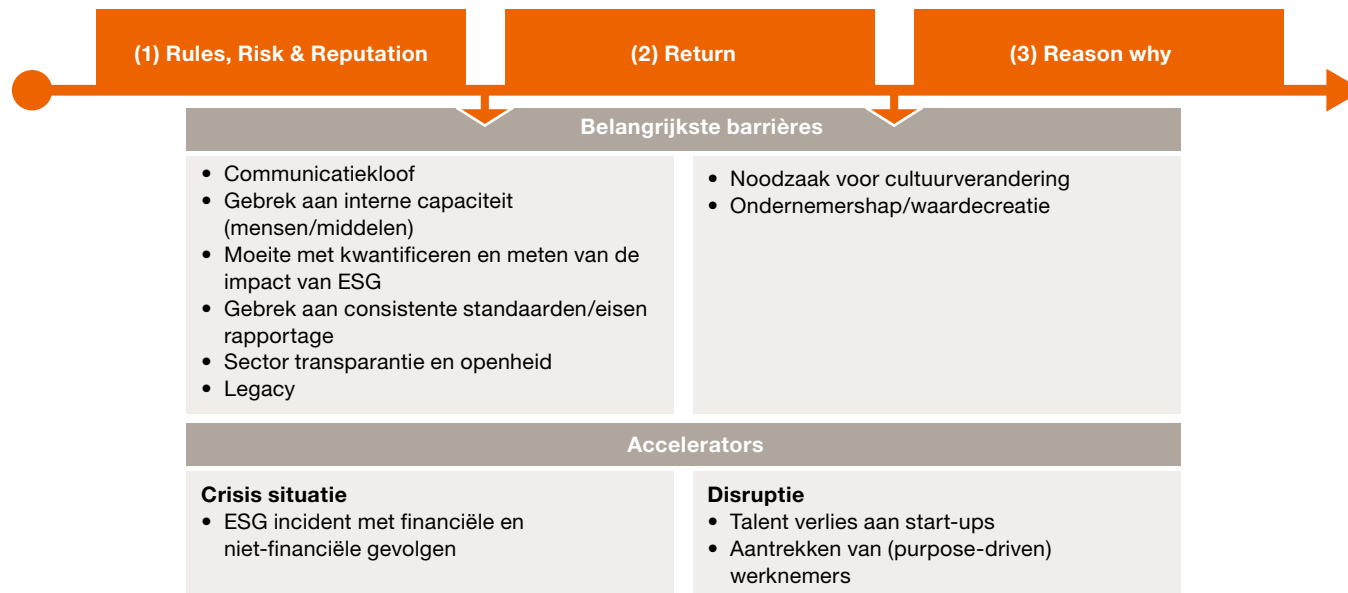
2. Kleinere private-equityfirma's en beleggers missen de interne capaciteit om invloed uit te oefenen.

Kleinere private-equityfirma's zeggen vaak de middelen en mensen te missen en nog niet over de benodigde kennis en ervaring te beschikken over ESG om de analyses en een engagementstrategie te kunnen uitvoeren.

'Wij zijn te klein om een cultuur- of gedragsverandering bij onze portfoliobedrijven tot stand te brengen.'

Private-equityfirma's en beleggers ervaren hindernissen bij de toepassing van duurzaam investeren en ESG

De belangrijkste barrières bij duurzaam investeren



3. Het kwantificeren en meten van de impact van verantwoord beleggen en investeren en ESG op de waardering van de investering staat nog in de kinderschoenen.

Zolang harde gegevens en heldere KPI's ontbreken, is het moeilijk om op ESG-factoren te sturen en aantoonbare verbeteringen door de tijd heen vast te stellen. Ook de relatie tussen ESG en (financiële) waardecreatie blijft daardoor diffuus.

'Betere meetmethoden zouden helpen om de risico's en kansen van verantwoord beleggen en investeren inzichtelijk te maken. Zonder gedegen data en KPI's is ESG soms moeilijk te verkopen aan partijen.'

4. Er is een gebrek aan consistente standaarden en eisen voor rapportages.

Private-equityfirma's en beleggers zeggen behoefte te hebben aan meer standaardisering en een helderder structuur voor de rapportage over ESG, ten behoeve van een betere sturing op waardecreatie en meer dialoog en engagement.

‘Meer structurering en integratie van ESG in de rapportagesystemen is cruciaal en de enige manier om duurzame waardecreatie binnen de sector naar het volgende niveau te brengen.’

5. De sector is onvoldoende transparant naar de buitenwereld.

Door gebrek aan transparantie en openheid is er sprake van een eenzijdige (en nog vaak negatieve) beeldvorming over de private-equitysector. Betere communicatie over verantwoord beleggen en investeren kan laten zien dat de private-equitysector duurzame waarde creëert door de vergaande toepassing van ESG.

‘Betere communicatie over verantwoord beleggen en investeren is noodzakelijk om de reputatie van private equity bij te sturen.’

6. Private-equityfirma's hebben legacy in hun portfolio's

Veel van de private-equityfirma's hebben te maken met 'legacy-portfolio's'. Dit zijn (portefeuilles van) bedrijven die al lange tijd in het bezit zijn van de private-equityfirma. In deze portfolio's is het meestal moeilijk om nog veranderingen op het gebied van ESG door te voeren in het beleid van individuele

bedrijven. Deze 'vervuiling' maakt het vaak ook moeilijk om op portfolioniveau met beleggers te praten over ESG-doelstellingen en activiteiten. De legacy-bedrijven doen immers afbreuk aan de gemiddelde prestaties op het gebied van ESG in het totale portfolio van de private-equityfirma.

Versnelling van de adoptie van ESG

Naast barrières zijn er ook factoren die de omarming van verantwoord beleggen en investeren en het toepassen van ESG kunnen versnellen, zowel binnen individuele organisaties als op sectorniveau.

Binnen bedrijven

Wanneer een private-equityfirma of een professionele belegger met een crisis wordt geconfronteerd door een of meer incidenten op het gebied van ESG, kan dat de veranderingsbereidheid ten aanzien van verantwoord beleggen en investeren vergroten. Denk bijvoorbeeld aan sancties wegens non-compliance aan milieuregelgeving, reputatieschade door investeringen in een bedrijf dat gebruikmaakt van kinderarbeid of frauduleus handelt, of afschrijven op een investering en verlies van rendement wegens verwaarloosde ESG-risico's in de portfolio. De interne schok die dat veroorzaakt, creëert het momentum voor de noodzakelijke verandering. Overigens kan er ook een crisis in de organisatie ontstaan door gemiste kansen, bijvoorbeeld wanneer andere partijen in de sector door een actief ESG-beleid betere deals weten binnen te halen, een hoger rendement realiseren, of de beste mensen aan zich weten te binden. Dat inzicht kan eveneens leiden tot een inhaalslag op het gebied van ESG. Tot slot kunnen externe veranderingen als toenemende regeldruk en eisen van beleggers een katalyserende rol spelen.

Binnen de sector

Als er meer incidenten plaatsvinden bij verschillende private-equityfirma's en beleggers, zal de reputatie van en het vertrouwen in de sector als geheel onder druk komen te staan. Dat kan aanleiding zijn tot een branche-brede cultuurverandering, zoals bijvoorbeeld eerder in de financiële sector het geval is geweest.

De private-equitysector heeft ook te maken met de gevolgen van disruptieve innovatie. De opkomst van fintech trekt waardevolle medewerkers weg bij de traditionele private-equityhuizen en beleggers. Jong talent gaat steeds vaker liever werken bij startups, aangetrokken door de nieuwe financieringsvormen, de andere cultuur en een aansprekend hoger doel. Het opdrogen of verlies van talent kan ook een aanleiding vormen om ESG te omarmen of te intensiveren en vooral de derde fase – duurzame waardecreatie als reason why sterker te ontwikkelen. Dat trekt een nieuw type medewerkers aan dat op zoek is naar zingeving en op die manier van binnenuit kan bijdragen aan een cultuurverandering en de toepassing van ESG verder kan versnellen.

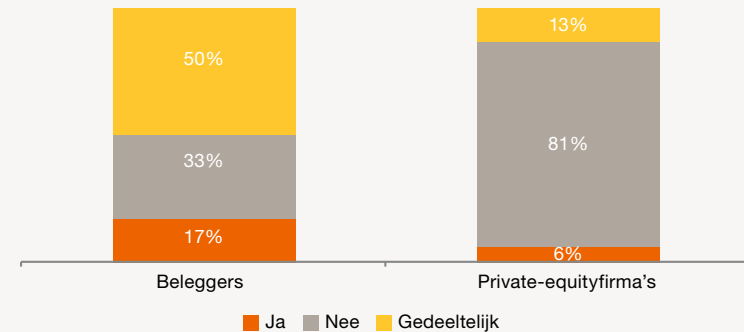
Nieuw topic voor ESG: verantwoord fiscaal beleid

Maatschappelijke issues zijn dynamisch en kunnen zich in snel tempo ontwikkelen. Zowel organisaties als de sector moeten dus voortdurend alert zijn op nieuwe issues en het ESG-beleid daarop aanpassen om een nieuwe crisis te voorkomen. Een voorbeeld van zo'n opkomend issue is de roep om verantwoord fiscaal beleid en transparantie daarover. Belastingafdracht is en wordt gezien als een kostenpost. Het reduceren van kosten stelt bedrijven in staat om te floreren, te groeien en werkgelegenheid te verbeteren. Belastingafdracht is echter ook een bijdrage aan de maatschappelijke omgeving waarin een onderneming actief is. De aanpak van complexe fiscale structuren die slechts gericht zijn op een lagere belastingdruk staat steeds hoger op de maatschappelijke en politieke agenda. Dit uit zich niet alleen in een groeiende publiciteit rond dit thema maar ook in aangescherpte regelgeving.

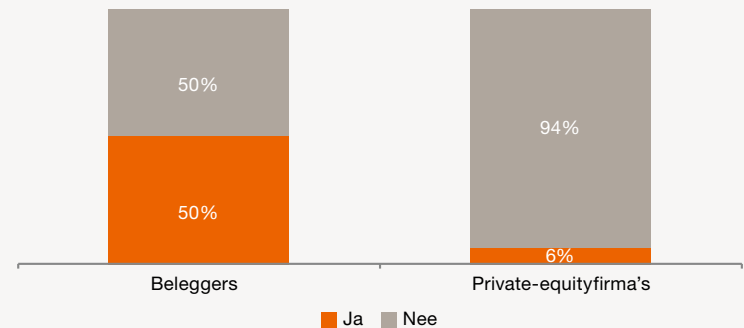
Verantwoord fiscaal beleid nog niet op ESG-agenda

Verantwoord fiscaal beleid speelt echter nog bijna geen rol in de toepassing van ESG, zo blijkt uit het onderzoek. In totaal ziet slechts 9% van de private-equityfirma's of beleggers verantwoord fiscaal beleid als onderdeel van het ESG-beleid en 23% gedeeltelijk. De beleggers kijken er vaker naar: 67% kijkt er (deels) naar, 33% niet. Bij de private-equityfirma's neemt slechts 6% verantwoord fiscaal beleid mee in de ESG-beoordeling van investeringen en doet de overgrote meerderheid van 81% dat niet. Maar de prikkel daartoe ontbreekt ook, want maar liefst 94% van de private-equityfirma's zegt er nooit op aangesproken te worden door beleggers. Van die laatste partij zegt 50% niet te vragen naar het duurzame fiscale beleid van investeerders, 50% zegt dat wel te doen.

Belastingbeleid als ESG-factor?



Vragen van investeerders over duurzaam belastingbeleid?



Aanbevelingen voor de verdere ontwikkeling van verantwoord beleggen en investeren en ESG

Hoe kunnen verantwoord beleggen en investeren en ESG zich de komende twee tot vijf jaar ontwikkelen? Aanbevelingen voor private-equityfirma's, beleggers en de sector als geheel.

ESG is *here to stay*, zo luidt de communis opinio in het onderzoek. Verdere druk van maatschappij, regelgeving, actieve beleggers én de ervaren voordelen van verantwoord beleggen en investeren, zullen ESG de komende twee tot vijf jaar steeds hoger op de agenda brengen.

De toekomstige ontwikkeling van de toepassing van ESG vraagt om een verdere professionalisering en het overwinnen van de eerder gesignaleerde zes barrières om aan de toenemende eisen te kunnen blijven voldoen. Voor die toekomst van ESG willen wij graag een 'investeringsvoorstel' neerleggen: welke investeringen kunnen private-equityfirma's, beleggers en de sector als geheel doen om de hindernissen weg te nemen voor een integrale toepassing van ESG?

1. Er bestaat een communicatiekloof tussen private-equityfirma's en beleggers.

Private-equityfirma's hebben behoefte aan een regelmatige en vooral zinvolle dialoog met beleggers, het terugdringen van bureaucratie door tijdrovende rapportages en meer feedback op de aangeleverde informatie.

Investeer in:

- Permanente inhoudelijke dialoog
- Standaardisering rapportageformats
 - afstemming beleggers onderling
 - afstemming met private-equityfirma's over waarom rapportages en aan te leveren informatie
 - frequentie gebruik ESG Disclosure Framework en andere standaarden als LP DDQ
- Regelmatige feedback op aangeleverde informatie
 - van rapportage naar dialoog

2. Kleinere private-equityfirma's en beleggers missen de interne capaciteit en/of de onderhandelingsmacht om invloed uit te oefenen.

Kleinere spelers zeggen de onderhandelingsmacht of de interne organisatie te missen om op het gebied van ESG verandering of verbetering te kunnen afdwingen.

Investeer in:

- Interne capaciteit en middelen
 - training medewerkers
- Samenwerking binnen de sector
 - delen dilemma's en best practices
 - opzetten gemeenschappelijke structuren voor analyse, monitoring, dialoog en engagement ('shared service centers for creating shared value')
 - investeren in consortia om onderhandelingsmacht voor ESG te vergroten

3. Het kwantificeren en meten van de impact van verantwoord beleggen en investeren en ESG op de waardering van de investering staat nog in de kinderschoenen.

Het ontbreken van harde gegevens en heldere KPI's bemoeilijkt het meten en monitoren van ESG-verbeteringen en de aantoonbare invloed van ESG op waardecreatie.

Investeer in:

- Ontwikkeling KPI's
 - integreren in ESG-beleid en rapportages
- Ontwikkeling meetmethoden
 - samenwerking binnen sector
 - vermijden mechanistische toepassing, bureaucratie en boxticking, hoge kosten, vals gevoel van veiligheid en verdwijnen dialoog

4. Er is een gebrek aan consistente standaarden en eisen voor rapportages.

De sector heeft behoefte aan meer standaardisering en een helderder structuur van de rapportage over ESG voor een betere sturing op waardecreatie en meer dialoog en engagement.

Investeer in:

- Standaardisering rapportageformats
 - afstemming private-equityfirma's en beleggers (meer consistentie vergelijkbaarheid)
 - verdere uitrol ESG Disclosure Framework en andere standaarden als LP DDQ
- Meer benchmarking
 - binnen eigen portfolio
 - binnen sector: samenwerken, delen informatie

5. De sector is onvoldoende transparant naar de buitenwereld.

Door gebrek aan transparantie en openheid is er sprake van een eenzijdige (en nog vaak negatieve) beeldvorming over de private-equitysector. Betere communicatie over verantwoord beleggen en investeren kan die beeldvorming helpen bijstellen.

Investeer in:

- Transparantie en verantwoording
 - cultuur- en gedragsverandering
 - governance publiek domein als inspiratie
 - stakeholderdialoog
 - rol branchevereniging
- Integrated reporting
 - ontwikkelen richtlijnen
 - rapportagesystemen op inrichten
 - ook doorvoeren en afstemmen bij portfoliobedrijven

6. Private-equityfirma's hebben legacy in hun portfolio's

Door legacy – bedrijven die al lange tijd in het portfolio zitten – is het vaak moeilijk voor investeerders om met beleggers op portfolioniveau te praten over ESG. De vorming van aparte fondsen of rapportage op portfoliobedrijfsniveau kan helpen om als private-equityfirma naar beleggers toch een goede prestatie te laten zien op het gebied van ESG.

Investeer in:

- Afspraken en communicatie op portfoliobedrijfsniveau
 - sideletters
 - management incentives
- Integrated reporting
 - KPI's
 - Afspraken en communicatie op bedrijfsniveau

Investeringsvoorstel voor de toekomst van ESG

	Beleggers en private-equityfirma's		Sectorbreed
	Barrières	Investeren	Faciliteren en stimuleren
1	Communicatiekloof tussen beleggers en private-equityfirma's	• Permanente dialoog • Standaardisering rapportage • Feedback op aangeleverde informatie	• Ontwikkelen standaardisering rapportageformats • Verdere uitrol ESG Disclosure Framework en andere standaarden
2	Gebrek onderhandelingsmacht en interne capaciteit (mensen/middelen)	• Interne capaciteit en middelen • Samenwerking binnen de sector	• Opzet samenwerkingsstructuur kleinere spelers voor analyse, monitoring, dialoog en engagement • Faciliteren delen best practices
3	Moeite met kwantificeren en meten impact ESG	• Ontwikkeling KPI's • Ontwikkeling meetmethoden	• Interdisciplinaire werkgroep voor ontwikkeling meetmethoden
4	Gebrek aan consistente standaarden/eisen rapportage	• Standaardisering rapportageformats • Meer benchmarking	• Verder ontwikkelen en stimuleren standaardisering rapportageformats • Sectorbreed delen informatie voor benchmarking
5	Transparantie naar de buitenwereld	• Openheid en verantwoording • Integrated reporting	• Transparantie over sector bevorderen en betrachten • Ontwikkelen richtlijnen integrated reporting
6	Legacy in portfolio private-equityfirma's	• KPI's • Afspraken en communicatie op bedrijfsniveau	• Ontwikkelen richtlijnen integrated reporting

Recente studies in omringende landen

Recentelijk heeft PwC UK, analoog aan deze studie in Nederland, een aantal onderzoeken uitgevoerd naar verantwoord beleggen en investeren en de toepassing van ESG-factoren in de private equitysector.

In 2015 zijn zestig beleggers, voornamelijk pensioenfondsen en investment managers uit verschillende landen (in Noord Amerika, Azië en Europa) geïnterviewd. De belangrijkste redenen om verantwoord te beleggen en investeren die destijds genoemd zijn komen sterk overeen met de motivatie van Nederlandse beleggers om ESG toe te passen: fiduciaire plicht, reputatie risico en corporate values. In het Nederlandse onderzoek verwacht 67% van de respondenten een toename van het belang van ESG de komende jaren, in het onderzoek uitgevoerd door PwC UK lag dit percentage zelfs hoger: 97%. Een mogelijke verklaring is dat Nederlandse beleggers al langer bewust zijn van ESG dan beleggers in andere Europese landen. Deze gedachte wordt versterkt door de observatie dat in Nederland alle geïnterviewde beleggers een ESG beleid hadden en dit in het Britse onderzoek 83% was.

In 2013 is een vergelijkbaar onderzoek gehouden op basis van een online enquête onder 103 private-equityfirma's in 18 verschillende landen (in Noord en Zuid Amerika, Azië en Europa). Van de respondenten had (slechts) 55% een ESG beleid waarbij risico management en eisen van beleggers als belangrijkste motivatie werden genoemd. De verschillen tussen landen zijn groot – in Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk bijvoorbeeld heeft meer dan 90% een beleid. In deze landen is er ook meer druk vanuit beleggers en brancheverenigingen geweest om op een duurzame manier te investeren. Daarmee valt Nederland er tussenin – op dit moment heeft namelijk 63% een apart ESG beleid.

In deze onderzoeken hebben zowel beleggers als private-equityfirma's het belang van het kwantificeren van het positieve effect van ESG op een investering onderkend. In de praktijk blijkt dit door een gebrek aan goede methoden echter lastig en wordt het daardoor nog weinig gedaan. De belangrijkste agendapunten voor de komende jaren zijn daarbij: het gezamenlijk ontwikkelen van meetmethodes, standaardisering van rapportages, communiceren van verwachtingen en het stimuleren van dialoog tussen beleggers en investeerders.

Voor meer informatie over de onderzoeken van PwC UK, refereer naar de publicaties: *'Bridging the gap: Aligning the Responsible Investment interests of Limited Partners and General Partners (2015)'* en *'Putting a price on value (2013)'*.

Toekomstige nieuwe topics voor ESG

Naast het reeds genoemde voorbeeld van verantwoord fiscaal beleid als opkomend issue binnen ESG, is het te verwachten dat bredere maatschappelijke trends die nu actueel zijn of worden ook hun weerslag zullen hebben op de ESG vereisten voor verantwoord investeren. Deze trends vormen kansen voor organisaties die in staat zijn proactief hun ESG-beleid aan te passen en hier op in te spelen. Bedrijven die ervoor kiezen zich meer reactief op te stellen, moeten zorgen dat ze hier in ieder geval op voorbereid zijn om een crisis te voorkomen.

Big data, internet of things en kunstmatige intelligentie

Er komt een golf met nieuwe technologieën aan, vaak samengevat onder trends als big data, internet of things en kunstmatige intelligentie. Zorgen rondom persoonlijke maar ook nationale veiligheid en vertrouwelijkheid van persoonlijke gegevens zullen leiden tot nieuwe richtlijnen voor bedrijven. Slim hierop inspelen kan bedrijven helpen flexibeler te zijn naar de toekomst toe. De technologische ontwikkelingen bieden ook volop kansen. Nu investeren in de technologie van de toekomst biedt investeerders en beleggers potentieel rendement op lange termijn. Met breedte in het portfolio kunnen risico's van mislukking gebalanceerd worden.

Grondstoffenschaarste

Door de sterke groei van de vraag naar natuurlijke hulpbronnen neemt de dynamiek tussen vraag en aanbod toe. Dit zorgt voor meer prijsvolatiliteit en een toenemend tekort aan schaarse materialen. Het bijdragen aan het verhogen van de efficiëntie van de inzet van grondstoffen (zoals bijvoorbeeld rendement in tuinbouw) of het gebruiken van alternatieve grondstoffen zijn juist kansen voor bedrijven om bij te dragen aan de verduurzaming van de maatschappij. Het juist inzetten van bijvoorbeeld gewassenmodificatie zou hiermee in een ander daglicht kunnen komen te staan.

Sociaal-demografische verhoudingen

Tegelijkertijd spelen ook sociaal-demografische ontwikkelingen zoals de groeiende kloof tussen arm en rijk, op internationale schaal maar ook binnen een land, een steeds grotere rol in de maatschappelijke dialoog. De roep in de maatschappij om de groeiende ongelijkheid te stoppen neemt toe. Ook bedrijven zullen hier een rol in spelen. Hoe kunnen zij, bijvoorbeeld met e-learning en e-health, het levensniveau van minder bedeelden omhoog krijgen? Hoe kunnen zij bijdragen aan de ontwikkeling van de middenklasse? Moeten zij produceren voor de bovenlaag, of juist voor onderkant van de maatschappij?

Deelnemers en dankwoord



Graag willen wij alle ondervraagde organisaties bedanken voor hun medewerking aan het onderzoek. Mede door uw input is dit onderzoek naar 'Verantwoord beleggen en investeren' tot stand gekomen.

PwC bedankt de volgende mensen voor hun inzet en betrokkenheid:

NVP

Tjarda Molenaar - molenaar@nvp.nl

Felix Zwart - zwart@nvp.nl

ESG commissie

PwC

Anna Bulzomi - anna.bulzomi@nl.pwc.com

Willem Wassink - willem.wassink@nl.pwc.com

Joukje Janssen - joukje.janssen@nl.pwc.com

Lex Huis in het Veld - lex.huis.in.het.veld@nl.pwc.com

Marjolein Buiten - marjolein.buiten@nl.pwc.com

Bastiaan Oomens - bastiaan.oomens@nl.pwc.com

Jochem Moerkerken - jochem.moerkerken@nl.pwc.com

Pieter Middelhoven - pieter.middelhoven@nl.pwc.com

Philippe Moormann - philippe.moormann@nl.pwc.com

Wij bedanken iedereen hartelijk voor hun bijdrage

Contact

Voor meer informatie kunt u contact opnemen met:



Oscar Kinders
Industry Leader Private Equity
oscar.kinders@nl.pwc.com
+31 (0)88 792 4030



Jochem Moerkerken
Partner Deals Strategy
jochem.moerkerken@nl.pwc.com
+31 (0)88 792 4994



Joukje Janssen
Partner Sustainability & Responsible Governance
joukje.janssen@nl.pwc.com
+31 (0)88 792 5928