

LEGAL UPDATE

Wanbeleid bij kinderopvang Estro

Datum: 12 juni 2023

Toen Estro in 2014 faillierde was het de grootste kinderopvangorganisatie in Nederland. Met ruim 40.000 kinderen die door de organisatie werden opgevangen, lieten de gevolgen van dit faillissement zich raden. Vier jaar voorafgaand aan het faillissement werd Estro – toen nog Catalpa – overgenomen door de Amerikaanse investeerder Providence. De curator van Estro heeft verzocht deze overname te onderzoeken door middel van een enquêteprocedure. Naar aanleiding van de bevindingen uit dit onderzoek heeft de Ondernemingskamer (hierna: 'OK') bij beschikking van 17 mei 2023 vastgesteld dat sprake was van wanbeleid bij Catalpa in de periode voorafgaand en tijdens de overname. In deze Legal Update wordt voornoemde beschikking besproken.

De overname en fusie

Toen de moedervenootschap van Catalpa in het voorjaar van 2010 haar aandelen in Catalpa te koop zette, trok Providence aan het langste eind. Providence was bereid zo'n € 500 miljoen voor deze aandelen te betalen, door middel van een leveraged buyout (hierna: 'LBO'). Simpel gezegd houdt een LBO in dat een onderneming wordt overgenomen met geleend geld, dat later dient te worden terugbetaald door de overgenomen onderneming. Op die manier kan de investeerder met relatief weinig eigen vermogen een grote onderneming overnemen. De LBO voor Catalpa zag er als volgt uit.

De aandelen in Catalpa werden gekocht door een daarvoor opgerichte holding (hierna: 'NCC'). Om de overnamesom te kunnen betalen had NCC een bankfinanciering aangetrokken ter hoogte van ongeveer de helft van de overnamesom, waarvoor Catalpa na de overname medeaansprakelijk zou worden. De rest van de overnamesom werd gefinancierd door Providence. Een aantal maanden na de overname vond echter een fusie plaats tussen Catalpa en NCC, waardoor Catalpa niet alleen aansprakelijk werd voor de bankfinanciering, maar ook voor de aandeelhouderslening van Providence. Door de fusie werd Catalpa dus aansprakelijk voor de *gehele* overnamesom. Catalpa kreeg, in de woorden van de OK, "een molensteen om de nek gehangen in de vorm van een schuld van € 500 miljoen". In de jaren erna bleef de omzet achter en liep het nettoverlies op tot ruim € 450 miljoen. In de zomer van 2014 werd de onderneming – die inmiddels Estro heette – op eigen verzoek failliet verklaard.

Oordeel Ondernemingskamer

Negen jaar later stelt de OK vast dat sprake was van wanbeleid bij Catalpa in de periode voorafgaand aan en tijdens de overname en fusie. Volgens de OK had het bestuur zich vanaf het begin van het overnametraject steeds opnieuw de vraag moeten stellen of de keuze voor de LBO wel in overeenstemming was met het belang van Catalpa. Het feit dat de bestuurders van Catalpa een persoonlijk financieel belang hadden bij doorgang van de transactie, had de bestuurders ertoe moeten dwingen een verhoogde zorgvuldigheid in acht te nemen ten aanzien van de overname en daaropvolgende fusie. Volgens de OK is hiervan niet gebleken. Daarbij wordt het de bestuurders kwalijk genomen dat zij meerdere adviezen kregen waarin werd gewaarschuwd voor de gevolgen van de LBO, waar zij te weinig mee hebben gedaan, en dat zij de ondernemingsraad niet adequaat over de structuur van de overname en de daarmee gepaard gaande risico's informeerde. De handelwijze van het bestuur wordt door de OK daarom als zeer onzorgvuldig gekwalificeerd. Tegelijkertijd oordeelt de OK dat de bestuurders hadden te opereren in een complexe omgeving en dat zij aan alle kanten onder grote druk stonden om mee te werken aan de LBO. De OK is om die reden van oordeel dat het wanbeleid van de

bestuurders niet van dien aard is dat hen daarvan ook een persoonlijk ernstig verwijt kan worden gemaakt.

Ten aanzien van de RvC oordeelt de OK dat ook een RvC het bestendige succes van de onderneming na de overname dient te waarborgen. Indien op het bestuur een verhoogde zorgvuldigheidsplicht rust, behoort het tot de taak van de RvC om erop toe te zien dat de bestuurders die verhoogde zorgvuldigheid daadwerkelijk betrachten. Indien de commissarissen zelf ook zijn geconfronteerd, dienen ook zij bij de vervulling van hun taak een verhoogde zorgvuldigheid in acht te nemen. Volgens de OK is uit het onderzoeksverslag gebleken dat de RvC in het kader van de fusie niets méér heeft gedaan dan tekenen bij het kruisje. Op geen enkele wijze, zo oordeelt de OK, is gebleken dat de RvC de betrokken belangen heeft afgewogen of dat hij invulling heeft gegeven aan zijn toezichhoudende en adviserende taak. Om die reden stelt de OK vast dat van dit wanbeleid aan de leden van de RvC een persoonlijk ernstig verwijt kan worden gemaakt. De commissarissen worden door de OK veroordeeld tot betaling van de onderzoekskosten ter hoogte van ruim € 220.000.

Conclusie

Een LBO stelt een investeerder in staat een onderneming over te nemen met weinig eigen middelen. Het creëert een hefboom die zeer lucratief kan zijn wanneer de overgenomen onderneming in waarde toeneemt. Tegelijkertijd brengt een LBO grote financiële risico's met zich: de overgenomen onderneming krijgt "een molensteen om de nek gehangen" in de vorm van hoge schulden. In de beschikking van de OK wordt nogmaals bevestigd dat het bestuur en de RvC van een doelwitvennootschap steeds alle voor- en nadelen van de LBO dienen af te wegen, waarbij de gevolgen van financiële aard voor de doelwitvennootschap van groot belang zijn. Zeker wanneer het bestuur of de RvC conflicterende belangen hebben wordt een hoge mate van zorgvuldigheid verlangd. Steeds moet centraal staan of de doelwitvennootschap ná de overname in staat zal blijven om haar strategie tot uitvoering te brengen.

Dit is een Legal Update van Steef van den Boogert

Voor meer informatie:

Steef van den Boogert

+31 30 25 95 566

steefvandenboogert@vbk.nl