

DE MARKT VOOR KINDEROPVANG

DE ROL VAN PRIVATE EQUITY BINNEN DE
KINDEROPVANGSECTOR

RAPPORT

seo • economisch onderzoek

AUTEURS

REMCO VAN EIJKEL, WILLIAM LUITEN, WOUTER ELSENBURG, PETER ROOSENBOOM (EUR)

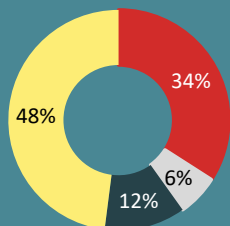
IN OPDRACHT VAN

MINISTERIE VAN SOCIALE ZAKEN EN WERKGELEGENHEID

AMSTERDAM, APRIL 2023

De rol van private equity in de kinderopvang

- Private equity
- Overige for-profit
- Non-profit
- Buiten de top 70*



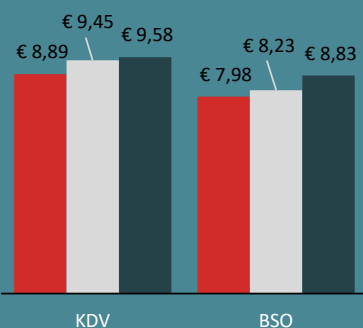
Kenmerken private equity (PE) in de kinderopvang

- 12 procent van de totale markt in handen
- PE-ondernemingen vooral afkomstig uit Nederland en België
- Vermogen vooral afkomstig van institutionele beleggers
- Ontvangen geen dividend vanuit de kinderopvangorganisaties
- Houden de organisatie vier tot zeven jaar in bezit
- Nadrukkelijk betrokken bij bepalen van strategie van de onderneming
- Hanteren meestal een 'buy-and-build-strategie'

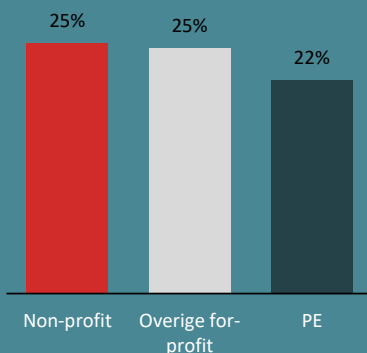
Aan PE gelieerde organisaties hebben hogere prijzen, overtreden minder vaak kwaliteitsregels en zitten relatief vaker in goede wijken dan andere grote kinderopvangorganisaties

- Non-profit
- Overige for-profit
- Private equity

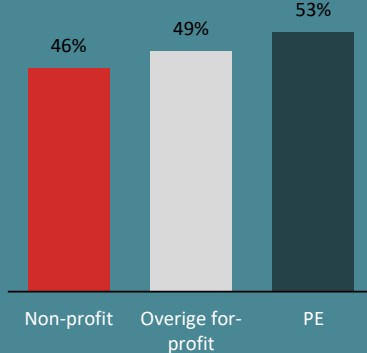
PE-organisaties hebben hogere prijzen...



hebben minder vaak een overtreding....



en zitten vaker in bovengemiddelde wijken



Op een aantal uitkomsten zijn er geen verschillen gevonden tussen aan PE gelieerde organisaties en non-profit organisaties

- Geen verschillen op het gebied van arbeidsvoorwaarden
- Geen verschil in pedagogische kwaliteit
- Geen verschillen in de groei van het aantal kindplaatsen
- PE- en non-profitaanbieders leveren in meerdere gemeenten meer dan 50 procent van het aanbod
- Geen wezenlijke verschillen in de ervaringen van ouders en medewerkers

* In dit onderzoek is ingezoomd op de 70 grootste kinderopvangorganisaties. De groep buiten de top-70 omvat dus de kleinere organisaties.

Samenvatting

Aan *private equity* (PE) gelieerde organisaties leveren 12 procent van het totale aanbod aan kinderdag- en buitenschoolse opvang. *Private equity* is een for-profit eigendomsvorm met sterke prikkels om de bedrijfswaarde te vergroten. Ten opzichte van non-profit organisaties heeft PE hogere prijzen, een groter aanbod in bovengemiddelde wijken en minder vaak tekortkomingen bij inspecties.

Commerciële aanbieders verzorgen momenteel ruim 60 procent van het aanbod van kinderdag- en buitenschoolse opvang in Nederland. Veel van deze commerciële aanbieders zijn relatief kleine organisaties. De commercialisering van de sector heeft een vlucht genomen sinds de invoering van de Wet kinderopvang (Wko) in 2005. De Wko verschoof de bekostiging van de overheid en werkgevers naar de consument, door ouders zelf (een deel van) de marktprijs voor de kinderopvang te laten betalen. De gedachte achter deze stelselwijziging was dat, als gevolg van deze prijsprikkel, het aanbod zich beter kan aanpassen aan de groeiende vraag. In de jaren na de invoering van de Wko is het aanbod vooral vergroot door de komst en groei van commerciële aanbieders.

Hoewel de kinderopvangsector nog altijd gefragmenteerd is, doet zich in recente jaren steeds meer schaalvergroting voor. Een vaak genoemde reden hiervoor is de invoering van de Wet innovatie en kwaliteit kinderopvang (IKK) en de daarmee gepaard gaande strengere kwaliteitseisen. Het is voor kleine organisaties moeilijk om aan die eisen te voldoen. Schaalvergroting binnen de sector heeft de behoefte aan externe financiering versterkt. Uit een door ons uitgevoerde enquête blijkt dat kinderopvangorganisaties de meer reguliere investeringen, zoals de werving en training van personeel en de samenwerking met het onderwijs, grotendeels met eigen middelen financieren. Voor overnames en fusies wordt er wel gebruikgemaakt van externe financiering, veelal in de vorm van bankleningen of kapitaalinjecties van externe investeerders die ook (mede-)eigenaar zijn.

Private equity is één van de typen eigenaren die voorkomt in de kinderopvangmarkt. PE is een eigendomsvorm die zich kenmerkt door scherpe prikkels om bedrijfswaarde te creëren. De bedrijfswaarde staat gelijk aan de som van de (verdisconteerde) verwachte winsten in de toekomst. Een PE-onderneming creëert een investeringsfonds waaruit investeringen in niet-beursgenoteerde organisaties worden gedaan. PE verkrijgt vaak een meerderheidsbelang in de onderneming. De eigendomsperiode loopt gemiddeld vier tot zeven jaar en het belangrijkste deel van het rendement wordt doorgaans gerealiseerd bij de doorverkoop van het overgenomen bedrijf. Manieren waarop PE-partijen bedrijfswaarde vergroten zijn onder meer het overnemen van kleinere organisaties binnen de branche, het verbeteren van de *corporate governance* en het (verder) professionaliseren van de bedrijfsvoering van het overgenomen bedrijf.

Binnen de Nederlandse kinderopvangsector zijn vier relatief grote kinderopvangondernemingen deels in handen van private equity. Het gaat om Partou, Babilou Family, Samenwerkende Kinderopvang en CompaNanny. Partou is met zeven procent van het landelijke aanbod de grootste. De marktaandelen van drie eerstgenoemde organisaties zijn in sommige gemeenten groot, in een enkel geval zelfs boven de 50 procent. Deze hoge marktaandelen zijn niet exclusief voor grote for-profits: ook grote non-profit organisaties (stichtingen) verzorgen in sommige delen van het land een groot deel van het aanbod. Op basis van informatie van de organisaties zelf constateren we dat recente overnames door PE met minder schuld zijn gefinancierd dan het geval was bij de

overname van kinderopvangorganisatie Estro door de Amerikaanse PE-investeerder Providence in 2010. Estro ging in 2014 failliet.

Uit onze data-analyse volgt dat aan PE gelieerde aanbieders op een aantal marktuitskomsten verschillen van grote non-profit aanbieders. Zo is het aanbod van PE relatief wat groter in wijken die bovengemiddeld scoren op leefbaarheid of sociaaleconomische status. Verder is de kans op overtreding van een kwaliteitsregel bij een PE-gelieerde vestiging 12 procent kleiner dan bij een non-profit locatie. De Gemeentelijke Gezondheidsdienst (GGD) toetst op deze kwaliteitseisen tijdens inspectiebezoeken aan kinderopvanglocaties. Daarnaast is het verloop van personeel bij PE ongeveer 10 procentpunt hoger dan bij non-profits (25 om 15 procent). Verder ligt de uurprijs voor kinderdagopvang bij PE gemiddeld 4 tot 8 procent hoger dan bij non-profit organisaties en voor buitenschoolse opvang 2 tot 11 procent hoger. Dit resultaat is echter gebaseerd op een beperkt aantal waarnemingen. De solvabiliteit van de organisaties in handen van PE is op concernniveau gemiddeld 28 procent. De solvabiliteit van non-profit organisaties is bijna twee keer zo hoog. Doorgaans wordt een solvabiliteit van 25 procent als ondergrens gezien voor een gezonde financiële huishouding.

Op andere uitkomsten scoren aan PE gelieerde organisaties en grote non-profits vrijwel gelijk aan elkaar. Het gaat dan om arbeidsvoorwaarden, zoals lonen en typen contract, de groei in het aantal kindplaatsen (aanbod) en de emotionele en educatieve kwaliteit van de kinderopvang. Bij emotionele kwaliteit gaat het onder andere om de sfeer in de groep en de mate waarin de medewerker sensitief en kindvolgend is, bij educatieve kwaliteit om het faciliteren en stimuleren van de brede cognitieve en taalontwikkeling van kinderen. Verder blijkt uit casestudies dat de ervaringen van ouders en medewerkers bij aan PE gelieerde organisaties niet wezenlijk verschillen van die van ouders en medewerkers bij non-profits.

Momenteel observeren we geen winstuitkeringen of betalingen van noemenswaardige vergoedingen door aan PE gelieerde organisaties aan de betreffende PE-onderneming (en eventuele andere aandeelhouders). Dit past bij het investeringsmodel van *private equity*. Een PE-onderneming behaalt namelijk doorgaans het grootste deel van het rendement bij de doorverkoop van het overgenomen bedrijf.

Recente prijsstijgingen, in combinatie met relatief grote lokale marktaandelen, kunnen een reden tot zorg zijn met het oog op de toekomstige stelselwijziging. Uit onze data-analyse blijkt dat de prijzen van zowel grote for-profits als non-profits de afgelopen jaren sterker zijn gestegen dan de maximaal door de overheid vergoede uurprijs. In het nieuwe stelsel wordt de vraag sterker gesubsidieerd dan nu het geval is. In markten met marktimperfecties als hoge overstapkosten voor consumenten en hoge toetredingskosten voor nieuwe aanbieders, kunnen grote spelers een deel van de hogere subsidie via hogere prijzen omzetten in (over)winsten.

Inhoudsopgave

Samenvatting		i
1	Inleiding	1
2	Institutionele context	3
	2.1	Hoe ziet de markt voor kinderopvang eruit? 3
	2.2	De definitie en werkwijze van private equity 7
3	Financieringsbehoefte binnen de sector	15
	3.2	Externe financieringsbehoefte in het recente verleden 16
	3.3	Externe financieringsbehoefte in de nabije toekomst 17
	3.4	Externe financieringsbehoefte na de stelselwijziging 20
4	Een scan van de markt voor kinderopvang	23
	4.1	Overkoepelend beeld van de actieve marktspelers 24
	4.2	Eigendomsvormen van grote spelers (top-70) 25
	4.3	Nadere blik op private equity-partijen 26
	4.4	Hoe financiert PE overnames binnen de kinderopvang? 35
5	Vergelijking tussen typen eigenaren	38
	5.1	Aanbod 38
	5.2	Aanwezigheid per type wijk 40
	5.3	Kwaliteit van de kinderopvang 42
	5.4	Tarieven 46
	5.5	Arbeidsvoorwaarden 48
	5.6	Financiële prestaties 50
6	Verdiepende casestudies	54
	6.1	Opzet en verantwoording selectiecriteria 54
	6.2	Uitkomsten focusgroepen met werknemers 55
	6.3	Uitkomsten focusgroepen met ouders 58
7	Beperkingen en onderzoeksideeën	60
Referenties		61
Bijlage A	Lijst met gesprekspartners	64
Bijlage B	Onderzoeksverantwoording	65
Bijlage C	Enquêtevragen	67

1 Inleiding

Het ministerie van SZW heeft SEO Economisch Onderzoek verzocht onderzoek te doen naar de markt voor kinderopvang. Een belangrijk onderdeel van dit onderzoek is de omvang en invloed van *private equity* binnen de sector.

Een goed functionerende markt voor kinderopvang is van groot belang voor onze samenleving en economie. Ten eerste vergroot een kwalitatief goed en toereikend aanbod van kindvoorzieningen de arbeidsparticipatie van ouders.¹ Ten tweede wordt vrij toegankelijke kinderopvang gezien als een instrument om de ontwikkeling van het jonge kind in alle lagen van de bevolking te stimuleren.² Daarmee vormt het een belangrijke pijler onder het beleid dat gericht is op de bevordering van de kansengelijkheid binnen de samenleving.

Om zo goed mogelijk aan deze doelstellingen te kunnen voldoen, is het huidige kabinet voornemens om het kinderopvangstelsel grondig te wijzigen. De belangrijkste veranderingen betreffen het afschaffen van de kinderopvangtoeslag en het invoeren van een inkomensonafhankelijke vergoeding van 96 procent, die direct aan aanbieders wordt uitgekeerd.³ Dit zou tot een eenvoudiger en betaalbaarder stelsel moeten leiden, zodat het voor meer ouders aantrekkelijk wordt om gebruik te maken van kinderopvang. Tegelijkertijd bestaat de zorg dat de hogere overheidssubsidie een opwaartse druk op de tarieven kan hebben, waardoor de stelselwijziging juist sterk denivellerend zou werken.⁴

Om een helder beeld te krijgen van de risico's op marktverstoringen bij de voorgenomen stelselwijziging, is een beter begrip van de markt voor kinderopvang vereist. Daarom heeft het ministerie van SZW SEO Economisch Onderzoek gevraagd om deze markt in kaart te brengen. Het onderzoek richt zich primair op de rol van grote commerciële organisaties en de invloed van *private equity* (PE) in het bijzonder. De aanwezigheid van dit type eigenaar binnen de kinderopvangsector wordt door sommige politici, experts en andere belanghebbenden als onwenselijk gezien.⁵ De gedachte hierbij is dat PE primair gericht is op het genereren van kortetermijnwinst ten koste van andere stakeholders binnen de sector, zoals ouders en werknemers. Ook zou een aanzienlijk deel van de publieke middelen waarmee de sector gefinancierd wordt, door PE-partijen onttrokken worden aan de sector. Specifiek beantwoordt deze studie de volgende onderzoeksvraag die door het ministerie is gesteld:

Hoe ziet de sector van kinderopvang eruit en welke rol speelt private equity daarin?

Het doel van dit onderzoek is om een zo compleet mogelijk beeld te krijgen van de marktpartijen die actief zijn, de geleverde kwaliteit en gehanteerde tarieven, de voorkomende eigendomsvormen en financiering en de geldende arbeidsmarktvoorwaarden. Hierbij wordt specifiek ingezoomd op kinderopvang die in handen is van *private equity*. We gaan na wat de specifieke werkwijze is van de PE-partijen die actief zijn in de Nederlandse kinderopvangsector en in hoeverre deze overeenkomt met hoe *private equity* doorgaans opereert. Verder bestuderen we in hoeverre verschillende typen (markt)uitkomsten voor aan *private equity* gelieerde kinderopvang afwijken van de uitkomsten

¹ Adema et al. (2019).

² Sociaal-Economische Raad (2021).

³ Zie ook de [Kamerbrief over stelselherziening kinderopvang d.d. 7 oktober 2022](#).

⁴ Plantenga et al. (2022).

⁵ Zie bijv. [de Kamervragen](#) van Tweede Kamerleden Kathmann en Maatoug over *private equity* in de kinderopvang van 9 maart 2022.

voor andere typen eigenaren die zich voordoen in de sector. Binnen dit onderzoek staan kwantitatieve data-analyses centraal, waarbij we gebruikmaken van een rijke set van verschillende databronnen. De data-analyses worden aangevuld met casestudies van zeven verschillende kinderopvangvestigingen, waarbij we per locatie met ouders, medewerkers en een bestuurder van de overkoepelende moederorganisatie hebben gesproken. Ook hebben we een enquête uitgezet onder kinderopvangorganisaties met vragen over hun financieringsbehoefte en -motieven en hebben we gesprekken gevoerd met sectorpartijen en experts. De lijst met gesprekspartners is te vinden in Bijlage A.

Al met al vormen de bevindingen van dit onderzoek een bouwsteen voor de verdere inrichting van het nieuwe kinderopvangstelsel. Onze studie is complementair aan het parallelle onderzoek dat door onderzoeksbureau Decisio is uitgevoerd naar geschikte instrumenten die voorhanden zijn om mogelijk ongewenst marktgedrag te voorkomen. Onderhavig onderzoek is tot stand gekomen in samenwerking met prof. dr. Peter Roosenboom, hoogleraar ondernemingsfinanciering aan de Erasmus Universiteit Rotterdam. Een conceptversie van het rapport is van commentaar voorzien door het ministerie van SZW, Martin van Osch (Waarborgfonds & Kenniscentrum Kinderopvang) en Lucy Kok (SEO). De passages die specifiek over de aan PE gelieerde organisaties gaan, zijn aan de betreffende organisaties voorgelegd voor een feitelijke check.

De indeling van dit rapport is als volgt. Het volgende hoofdstuk bespreekt de institutionele setting van de kinderopvangmarkt. Hierin behandelen we de kenmerken van het huidige stelsel en hoe onder dit stelsel vraag en aanbod gevormd worden. Ook gaan we in op de rol van grote investeerders binnen de sector, specifiek *private equity*-bedrijven, waarbij we ook bespreken wat PE precies inhoudt en wat de algemene kenmerken zijn van hoe PE opereert. Vervolgens bespreekt hoofdstuk 3 de resultaten van de enquête die we onder kinderopvangorganisaties hebben uitgezet. Deze enquête bevat vragen over de (verwachte) behoefte aan, en motieven voor, het gebruik van externe financiering in het recente verleden, de nabije toekomst en na de stelselwijziging. Daarmee biedt dit hoofdstuk inzicht in de mate waarin organisaties externe investeerders nodig hebben om hun investeringen te kunnen financieren.

In hoofdstuk 4 identificeren we voor de houders van kinderopvang welke persoon of organisatie de uiteindelijke eigenaar is. Voor de grootste 70 spelers in de markt achterhalen we de specifieke kenmerken van de uiteindelijke eigenaar, bijvoorbeeld of het een PE-onderneming betreft. Daarmee brengt dit hoofdstuk in kaart wat de omvang is van *private equity* én van andere eigendomsvormen - zowel commercieel als niet-commercieel - binnen de sector. Verder bespreken we in dit hoofdstuk hoe de op dit moment actieve PE-partijen opereren op de Nederlandse kinderopvangmarkt. Vervolgens vergelijken we in hoofdstuk 5 verschillende typen eigenaren met elkaar op een brede set van (markt)uitkomsten. Hierbij maken we onderscheid tussen aan PE gelieerde organisaties, overige commerciële ondernemingen en niet-commerciële ondernemingen. Dit hoofdstuk laat daarmee zien wat het effect is van PE-activiteit in de sector ten opzichte van andere typen eigenaren. Hoofdstuk 6 bespreekt de opbrengsten van de casestudies. De gesprekken die we met ouders, medewerkers en bestuurders hebben gevoerd geven verdere inkleuring aan de resultaten van de data-analyses. We sluiten af met een bespreking van de beperkingen van het onderzoek en ideeën voor vervolgonderzoek.

2 Institutionele context

Commerciële aanbieders verzorgen ruim 60 procent van het aanbod van kinderdag- en buitenschoolse opvang in Nederland. Schaalvergroting binnen de sector heeft de behoefte aan externe investeerders, waaronder *private equity*, versterkt. *Private equity* is een eigendomsvorm die zich kenmerkt door scherpe prikkels om de bedrijfswaarde te vergroten.

2.1 Hoe ziet de markt voor kinderopvang eruit?

De formele kinderopvang in Nederland bestaat uit opvang op kinderdagverblijven (KDV) voor kinderen tot vier jaar, buitenschoolse opvang (BSO) voor basisschoolkinderen en opvang door ouderparticipatiecrèches of door gastouders via een gastouderbureau. Uitgaande van het Landelijk Register Kinderopvang (LRK)⁶ zijn er momenteel (begin 2023) 9186 vestigingen voor KDV, 7813 vestigingen voor BSO en 19170 voorzieningen voor gastouderopvang. In dit rapport richten we ons enkel op de markt voor opvang die door kindcentra – oftewel KDV en BSO – wordt aangeboden. Een belangrijke reden hiervoor is dat voor gastouderopvang een andere set van (markt)regels geldt dan voor de opvang van kindcentra. Ook richt deze studie zich primair op de rol van grote aanbieders op deze markt en de eigenaren die aan deze grote spelers zijn verbonden. Gastouderopvang is kleinschalig en maakt gewoonlijk geen onderdeel uit van een groter moederconcern.^{7,8}

Het huidige marktstelsel voor kinderopvang vindt zijn basis in de Wet kinderopvang (Wko). Deze wet, ingevoerd in 2005, is erop gericht op de marktwerking binnen de sector te stimuleren. Vóór 2005, toen het aanbod door gemeenten en werkgevers werd bekostigd, bestonden er lange wachtlijsten voor kindplaatsen. De Wko verschoof de bekostiging van de overheid en werkgevers naar de consument, door ouders zelf de marktprijs voor de kinderopvang te laten betalen. Ouders worden middels de inkomensafhankelijke toeslag deels gesubsidieerd voor de gemaakte kosten, maar dragen *aan de marge* de extra kosten van een hoger uurtarief.⁹ De gedachte achter deze vraagfinanciering is dat vraag en aanbod beter op elkaar kunnen aansluiten, met minder lange wachtlijsten als gevolg. Een vraagoverschot zorgt namelijk voor een opwaartse druk op prijzen, waardoor het voor aanbieders aantrekkelijk wordt om het aanbod uit te breiden.

Dat het in de praktijk niet altijd even eenvoudig is om het aanbod uit te breiden, blijkt uit het feit dat in de jaren na de invoering van de Wko de wachtlijsten en bezettingsgraden per regio stegen. Ook in recente jaren is er sprake van groeiende wachtlijsten, grotendeels het gevolg van groeiende arbeidsparticipatie en een tekort aan

⁶ <https://www.landelijkregisterkinderopvang.nl/pp/#/>

⁷ Een uitzondering is ViaViela, een commercieel gastouderbureau met 55 vestigingen verspreid over Nederland.

⁸ Ook is het maar de vraag of kindcentra en gastouders tot dezelfde markt behoren: ouders die hun kind naar een kindcentrum brengen, zullen doorgaans een naburig ander kindcentrum als geschikter alternatief zien dan een naburige gastouder. Dit is ook de zienswijze van een aantal door de ACM geïnterviewde partijen inzake de concentratie tussen KidsFoundation en Partou, waaronder Belangenvereniging van Ouders in de Kinderopvang (BOinK) en Brancheorganisatie Kinderopvang (BK). Zie [ACM, 2020](#).

⁹ Dat wil zeggen dat elke prijsstijging boven de door de overheid vastgestelde maximale uurprijs volledig ten laste komt van de ouder(s), ongeacht de hoogte van het inkomen. Daarnaast geldt er nog een maximaal aantal uren dat vergoed wordt. Zie [hier](#) voor een compleet overzicht van de vergoedingen voor ouders.

personeel.¹⁰ Dat het aanbod zich moeilijk kan aanpassen aan een groeiende vraag zet een rem op de competitieve werking van de markt. Daarnaast spelen er op de kinderopvangmarkt nog andere vormen van marktimperfecties die de concurrentiedruk verminderen, zoals toetredingsbarrières en overstapkosten. Box 2.1 op de volgende pagina gaat uitgebreider in de verschillende typen marktimperfecties die op deze markt spelen. Een goed begrip hiervan is belangrijk om de aanwezigheid en gedrag van verschillende typen aanbieders binnen de kinderopvangsector op waarde te schatten. Ook geeft het inzicht in hoeverre een grotere mate van subsidiëring van de vraag – zoals in het voorgestelde nieuwe stelsel – kan leiden tot overwinsten.

Vóór de invoering van Wko in 2005 werd het kinderopvangaanbod grotendeels verzorgd door niet-commerciële aanbieders, ook wel non-profitorganisaties genoemd. Zo bestond de markt in 2003 nog voor 60 procent uit stichtingen.¹¹ Een stichting is een rechtsvorm zonder winstoogmerk: er zijn geen aandeelhouders en er kan dus geen winst worden uitgekeerd. Het resultaat dat behaald wordt met de activiteiten die de stichting onderneemt, heeft grofweg twee bestemmingen: het kan worden toegevoegd aan de algemene reserve of worden uitgekeerd aan de medewerkers van de stichting (bovenop het loon). Vanuit de algemene reserve kunnen er investeringen worden gedaan in de geboden dienstverlening. Het is overigens geen garantie dat het behaalde resultaat door stichtingen altijd wordt ingezet voor productieve investeringen. De misstanden bij enkele woningcorporaties ongeveer tien jaar geleden, die uiteindelijk leidden tot een parlementaire enquête, zijn daar een uiterst voorbeeld van.

Met de invoering van de Wko in 2005 is ook het aandeel commerciële aanbieders dat actief is binnen de sector, flink gestegen. Zo bedroeg het percentage stichtingen in de sector in 2010 nog maar 30 procent; de overige 70 procent betrof commercieel aanbod. De toetreding van nieuwe for-profit aanbieders was dan ook grotendeels verantwoordelijk voor de flinke groei in het aanbod sinds 2005, ook al was deze toename van het aanbod en dus niet toereikend om de groei in de vraag volledig te matchen. Momenteel bestaat ruim 60 procent van het aanbod uit commerciële aanbieders, waarvan 54 procent een besloten vennootschap (bv) is, 4 procent een eenmanszaak en 4 procent een overige for-profit rechtsvorm heeft (zie Figuur 2.1). Dit betreft de verdeling van het aanbod op houderniveau. Sommige houders zijn echter eigendom van een overkoepelende moederorganisatie (ook wel: ultieme eigenaar) die niet dezelfde rechtsvorm heeft als de houder zelf. Denk bijvoorbeeld aan bv's die onderdeel zijn van een stichting als moederorganisatie. Daarom wijkt de in Figuur 2.1 weergegeven verdeling op houderniveau af van de verdeling op het niveau van de ultieme eigenaar. Laatstgenoemde verdeling brengen we in Hoofdstuk 4 in kaart.

¹⁰ <https://www.nu.nl/binnenland/6232768/jaren-wachten-op-kinderopvangplek-is-niet-alleen-een-randstedelijk-probleem.html>

¹¹ Van der Wiel (2011).

Box 2.1 De markt voor kinderopvang wordt gekenmerkt door een aantal marktimperfecties

Er bestaat een aantal marktimperfecties op de kinderopvangmarkt die ervoor zorgen dat de concurrentiedruk naar verwachting lager is dan op een volledig competitieve markt (zie ook ACM, 2020).

Ten eerste is de relevante geografische markt zeer lokaal. Volgens ACM moet voor de afbakening van de geografische markt, voor zowel KDV als BSO, worden uitgegaan van een reistijd van maximaal rond de tien minuten. Toetreding van nieuwe aanbieders tot de lokale markt wordt beperkt door een gebrek aan beschikbare huisvesting en personeel. De disciplinerende werking van (de dreiging van) nieuwe toetreding op zittende aanbieders is dus ook maar beperkt aanwezig.

Ten tweede zijn er voor ouders hoge overstapkosten. Ouders zullen niet zo snel veranderen van locatie, tenzij ze heel ontevreden zijn over de geleverde kwaliteit of gehanteerde prijzen. (Veel) veranderingen van locatie komt het kind namelijk doorgaans niet ten goede. Daarnaast is door de huidige krapte in de sector en de (in sommige delen van het land) lange wachtlijsten overstappen lang niet altijd mogelijk. Dit betekent dat ouders, als ze eenmaal een locatie hebben gekozen, grotendeels *locked-in* zijn. Dit geeft aanbieders (in theorie althans) de mogelijkheid om prijzen te verhogen of kwaliteit te verlagen zonder dat bestaande klanten *en masse* weglopen. Overigens is de concurrentie om de consument die nog *niet* gekozen heeft, groter in markten met hoge overstapkosten dan in markten zonder noemenswaardige overstapkosten (zie bijv. Klemperer, 1987).

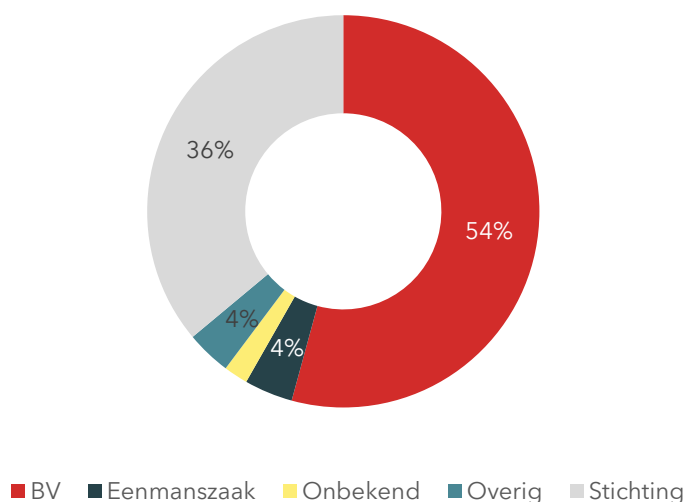
Ten derde bestaan er aanzienlijke toetredings- en uitbreidingsbarrières op de kinderopvangmarkt. Niet alleen het eerder genoemde gebrek aan geschikte huisvesting en personeel speelt hierbij een rol. Ook schaafeffecten in de sector, die met de invoering van de IKK zijn toegenomen, maken het voor potentiële toetreders moeilijk om actief te worden.

Als laatste bestaat er, op het moment dat ouders voor een locatie kiezen, asymmetrische informatie over de geboden kwaliteit. Dat wil zeggen dat ouders minder op de hoogte zijn van de daadwerkelijke kwaliteit die er op een locatie wordt geleverd dan de organisatie zelf dat is. Deze informatieasymmetrie verzwakt in theorie de prikkel voor aanbieders om te investeren in kwaliteit. In de praktijk zijn er voor ouders meerdere manieren op beter op de hoogte te komen van de geboden kwaliteit: zij kunnen een rondleiding aanvragen of inspectierapporten van de GGD consulteren. Ook doen sommige kinderopvangorganisaties zelf onderzoek naar de kwaliteit die zij leveren en publiceren de resultaten daarvan op hun website. Ook zijn de GGD-inspecties op zichzelf een waarborg dat aanbieders aan de minimale kwaliteitseisen voldoen. Als er een tekortkoming wordt geconstateerd, rapporteert de GGD dit en kan de betreffende gemeente hierop handhaven.

Deze verschillende marktimperfecties hebben gevolgen voor hoe een subsidie aan de vraagkant doorwerkt in de prijzen en de winst van bedrijven. Bij een subsidie wordt de vraag groter en gewoonlijk inelastischer (minder prijsgevoelig). In een volledig competitieve markt (zonder marktimperfecties) stijgen de evenwichtsprijs en hoeveelheid. Maar door toetreding van nieuwe aanbieders verlaagt de hogere prijs zich in een competitieve markt niet in een (over)winst voor bedrijven. De *rents* die aan de aanbodkant ontstaan door de hogere prijs komen ten gunste van de verschaffers van productiefactoren, zoals werknemers en grond- en vastgoedeigenaren. Bedrijven bieden immers tegen elkaar op om meer personeel en huisvesting te verkrijgen en zo het aanbod te vergroten tot het punt dat de competitieve prijs is bereikt. Dit is anders in een imperfect competitieve markt. Nog steeds zorgt een vraagsubsidie voor een grotere en minder prijsgevoelige vraag, maar aanbieders met marktmacht hebben de mogelijkheid om een prijs te zetten die hoger is dan de competitieve prijs. Het gecreëerde aanbod is in zo'n situatie lager dan in een competitieve markt en een deel van de subsidie valt ten deel aan aanbieders in de vorm van (over)winst. Voor de Amerikaanse zorgmarkt vinden Cabral et al. (2018) dat overheidssubsidies de prijzen sterker opdrijven als de markt minder competitief is.

Overigens is het niet per definitie het geval dat alleen commerciële aanbieders een prikkel hebben om hun prijzen te verhogen in imperfect competitieve markten. Uit onderzoek van Keeler et al. (1999) en Melnick en Keeler (2007) naar de ziekenhuismarkt in de V.S. blijkt namelijk dat de prijs van non-profits hoger is als er minder concurrentiedruk is, hoewel deze samenhang wat minder groot is dan voor for-profit aanbieders.

Figuur 2.1 Huidige verdeling van het aanbod over typen rechtsvormen (anno 2022)



Bron: SEO Economisch Onderzoek

Toelichting: Deze figuur toont de verdeling van het aanbod op houderniveau, waarbij het aanbod is gemeten naar het aantal kindplaatsen.

Naast de commercialisering van het aanbod vond er na de invoering van de Wko-schaalvergroting binnen de sector plaats. Zo is in de periode 2008-2010 de gemiddelde concerncapaciteit¹² van KDV-plaatsen jaarlijks met 4 procent gestegen en de gemiddelde BSO-capaciteit met 12 procent per jaar.¹³ Deze trend van schaalvergroting en consolidatie in de markt heeft zich in recente jaren doorgezet: in 2017 waren er nog 3.165 houders, in 2019 waren dat er 2.981, in 2020 2.922 en begin 2022 2.887. Dit terwijl de totale capaciteit aan kindplaatsen groeiende is. Een vaak genoemde verklaring hiervoor is de invoering van de Wet innovatie en kwaliteit kinderopvang (IKK) en de daarmee gepaard gaande strengere kwaliteitseisen. Om daaraan te kunnen voldoen, is een bepaald niveau van professionaliteit gevegd dat doorgaans voor kleinere aanbieders moeilijker te bereiken is dan voor grotere. Dit heeft ook met de mogelijkheid tot investeringen te maken. Zo laat eerder onderzoek van SEO (2018) zien dat kleine organisaties bovengemiddeld vaak te maken hebben met hoge kosten als gevolg van de veranderde beroepskracht-/kindratio. Zij hebben namelijk minder mogelijkheden om de groepsindeling aan te passen.^{14,15} Toch is de markt nog in vrij sterke mate gefragmenteerd, zoals Figuur 2.2 toont: twee derde van het aantal houders bevat slechts één of twee locaties en minder dan tien procent meer dan tien locaties. Hier komen we in Hoofdstuk 4 op terug.

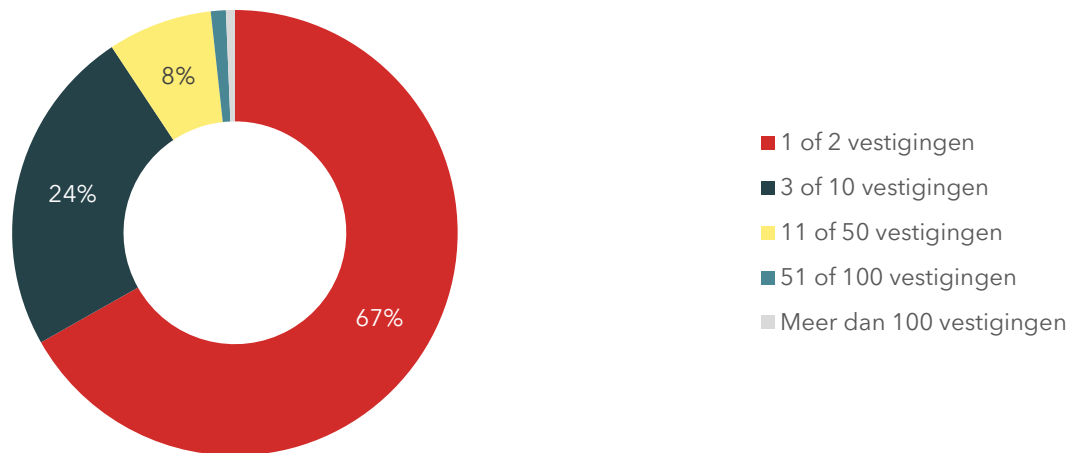
¹² Dit is op het niveau van de moederorganisaties.

¹³ Van der Wiel (2011).

¹⁴ Kok et al. (2018).

¹⁵ Ook uit het Sectorrapport van het Waarborgfonds & Kenniscentrum Kinderopvang (2021) blijkt dat kleinere organisaties een hogere zogenoemde 'P-factor' hebben, oftewel een minder efficiënte inzet van pedagogisch personeel op de groep.

Figuur 2.2 Het aanbod op de kinderopvangmarkt is sterk gefragmenteerd



Bron: SEO Economisch Onderzoek

Als gevolg van schaalvergroting en marktconsolidatie ontstond ook de behoefte aan externe investeerders met grote financiële slagkracht. Voor deze investeerders was en is de kinderopvangsector een aantrekkelijke branche om in te investeren. Afgezien van de dip tijdens de (naweeën van de) financiële crisis en de daarmee gepaarde bezuinigingen in de jaren 2012-2014, gaat het om een markt met een gestage groei in de vraag die een stabiel rendement op de investering oplevert. In gesprekken die wij met het veld hebben gevoerd, kwam ook naar voren dat investeerders binnen de kinderopvangsector mogelijkheden zien om bedrijven bij elkaar te brengen en daarmee verder te professionaliseren. Met name bij kleinere organisaties lijkt er geregeld nog een substantiële verbetering van de bedrijfsvoering mogelijk.

In de jaren rond de invoering van de Wko zijn grote investeerders actief geworden binnen de sector. Het gaat dan specifiek om zogenoemde 'private equity (PE)-fondsen'. Zo was Catalpa in 2001 de eerste kinderopvangorganisatie die in handen kwam van een grote investeerder, namelijk het Nederlandse private equity-fonds Waterland. Rond 2007 werd er met het Nederlandse Navitas nog een andere PE-investeerder actief binnen de sector. Navitas was destijds de eigenaar van SKON.¹⁶ Inmiddels is als gevolg van een aantal recente overnames de marktpositie van PE-partijen verder verstevigd. In Hoofdstuk 4 gaan we nader in op de PE-partijen die momenteel actief zijn binnen de Nederlandse kinderopvangsector. Voor een beter begrip van de rol en invloed van PE-partijen binnen de sector, is het eerst nuttig om in te gaan op de definitie van PE: wat is het, hoe werkt het, en welke mogelijke effecten heeft de werkwijze van PE op verschillende typen stakeholders?

2.2 De definitie en werkwijze van private equity

Algemene kenmerken van private equity

Hoewel elk PE-fonds zijn eigen specifieke werkwijze heeft, is er een aantal gemeenschappelijke kenmerken te benoemen (Figuur 2.3).¹⁷ Een PE-bedrijf is een onderneming die een investeringsfonds creëert van waaruit het in

¹⁶ <https://www.kinderopvangtotaal.nl/kinderopvang-nog-steeds-interessant-voor-investeerders-kind965487w/>.

¹⁷ Zie bijv. Ligterink et al. (2017).

niet-beursgenoteerde organisaties investeert. Het gaat hierbij doorgaans om de overname van, of meerderheidsdeelneming in een volwassen bedrijf (*buy-out*) of om een investering in een startup (*venture capital*). In een enkel geval neemt de PE-onderneming een minderheidsbelang en verschaft kapitaal aan het bedrijf om te groeien. De overname wordt deels betaald door geld uit het PE-fonds en deels door middel van schulden. Het geld in het PE-fonds wordt voor een klein deel opgebracht door de beheerders van het PE-fonds (*general partners*) en voor het overgrote deel (vaak rond de 99 procent) door grote fondsinvesteerders (*limited partners*). Vaak zijn dit institutionele beleggers, zoals pensioenfondsen. Het gebruik van schuldfinanciering zorgt voor een hefboomeffect op het zelf ingelegde vermogen door de partners van het PE-fonds. Dat wil zeggen dat het rendement op het ingelegde eigen vermogen hoger is dan zonder schuldfinanciering.

Figuur 2.3 PE-investeerders verdienen voornamelijk door het bedrijf binnen zeven jaar weer door te verkopen



Bron: SEO Economisch Onderzoek

Private equity-fondsen hebben een levensduur van veelal tien jaar en daarmee een middellange investeringshorizon. Een overgenomen bedrijf wordt doorgaans na vier à zeven jaar doorverkocht en de opbrengsten worden na aftrek van resultaatafhankelijke vergoedingen door de fondsbeheerders (*general partners*) pro-rata verdeeld onder de fondsinvesteerders (*limited partners*). Dit kan aan een andere financiële koper zijn, zoals een andere PE-onderneming, of een strategische koper. Bij laatstgenoemde gaat het dan vaak om een onderneming die in dezelfde bedrijfstak actief is. Tot slot is er nog de optie om het bedrijf naar de beurs te brengen.

PE-ondernemingen behalen hun rendement gewoonlijk vooral bij de verkoop. Dan verzilveren ze de waardetoeename van het bedrijf dat ze een aantal jaar in beheer hebben gehad. De bedrijfswaarde staat gelijk aan de som van de (verdisconteerde) verwachte winsten in de toekomst. Gedurende de eigendomsperiode zijn winstuitkeringen aan PE-partijen doorgaans laag. Dit is omdat lopende inkomsten uit de onderneming grotendeels

worden aangewend om waardecreatie te realiseren of omdat er aan relatief hoge rente- en aflossingsverplichtingen moet worden voldaan.

Er bestaan echter nog enkele andere manieren om gedurende de eigendomsperiode geldstromen van het overgenomen bedrijf naar de PE-onderneming te genereren. Het gaat dan om aandelhoudersleningen, sale-en-leasebackconstructies en *portfolio company fees* voor de *general partners*. Bij aandelhoudersleningen verschaft de aandeelhouder een lening aan de vennootschap. Doorgaans hebben aandelhoudersleningen de vorm van een *payment in kind*-lening. Dit houdt in dat er geen (volledige) rentebetaling is gedurende de looptijd maar dat deze wordt opgeteld bij de hoofdsom die ten tijde van verkoop of aan het einde van de looptijd moet worden afgelost.¹⁸ Bij een sale-en-leasebackconstructie worden bij een overname activa van het overgenomen bedrijf (bijv. onroerend goed) verkocht aan de PE-onderneming en vervolgens tegen een vergoeding geleased door het bedrijf. *Portfolio company fees* bestaan uit monitoring en transactiefees die op periodieke basis betaald worden door het overgenomen bedrijf aan de *general partners*.¹⁹ Deze geldstromen vormen doorgaans maar een klein deel van het rendement voor PE.

PE-partijen zijn goed gepositioneerd om tot rendementsverbeteringen te komen. Ze zijn niet alleen eigenaar, maar ook duidelijk betrokken bij het beheer van de onderneming. Anders dan beursgenoteerde bedrijven kent *private equity* een governance model waarbij de aandeelhouders met grote regelmaat direct contact hebben met het management en daardoor goed zicht hebben op het functioneren van het management. Ook neemt PE gewoonlijk zitting in de Raad van Commissarissen (RvC). Daarmee voorkomt PE het zogenoemde *agency* probleem waarmee beursgenoteerde ondernemingen te kampen hebben.²⁰ Bij het laatstgenoemde type eigendomsvorm zijn er doorgaans veel aandeelhouders die op grote afstand staan van het management. Elke individuele aandeelhouder heeft zelf een te zwakke prikkel (of is niet in staat) om nauw toezicht te houden op het management, maar profiteert er wel van als anderen dat wél doen. Het gevolg is dat er door aandeelhouders te weinig toezicht wordt gehouden op het management, waardoor het management in staat is om zijn eigen doelstellingen na te streven. Deze doelstellingen komen vaak niet geheel overeen met wat het beste is voor de waarde van de onderneming (en dus voor de aandeelhouders).²¹

Naast de kleine afstand tot het management is er nog een aantal andere kenmerken van PE die de prikkel tot waardevermeerdering op korte termijn verscherpen:

- **het management van het overgenomen bedrijf medeaandeelhouder maken.** Hierdoor wordt het gedeelde belang met de andere aandeelhouder(s) - de PE-partij - groter;

¹⁸ Afhankelijk van de vormgeving kan de aandelhouderslening er daarnaast voor zorgen dat de aandeelhouder in het geval van faillissement voor wat betreft het leningdeel een concurrente schuldeiser is en niet wordt achtergesteld. Er is momenteel een discussie gaande of aandelhoudersleningen bij een faillissement achtergesteld dienen te worden. Zie bijvoorbeeld [deze](#) publicatie van de Rijksuniversiteit Groningen (Karapetian et al., 2021).

¹⁹ Zie Phalippou et al. (2018).

²⁰ Jensen (1986) bespreekt de rationale voor PE-overnames in het licht van *agency* problemen. *Agency* problemen bestaan in situaties waarin een agent (manager) werkzaamheden levert voor een principaal (aandeelhouder) en belangen heeft die niet volledig in lijn zijn met de belangen van die principaal. Het is in dit soort situaties vaak niet mogelijk om prestaties af te dwingen via een contract, omdat de werkzaamheden van de agent niet goed te observeren zijn en niet goed contractueel kunnen worden vastgelegd. Bij contracteerbaarheid gaat het erom dat een onafhankelijke derde partij (rechter) kan verifiëren of de agent de contractafspraken is nagekomen.

²¹ Wel is het zo dat er bij beursgenoteerde ondernemingen sprake is van gedelegeerde monitoring via de RvC, die ook andere belangen dan alleen die van aandeelhouders moet wegen. Tegenwoordig ook is er vaak ook monitoring via institutionele beleggers - die gezamenlijk het grootste deel van de aandelen van beursvennootschappen bezitten - en activistische aandeelhouders zoals hedgefondsen.

- **de beloningsstructuur van PE-fondsen.** De beloningsstructuur van *general partners* is zodanig ingericht dat deze naast een prestatieafhankelijke beheersvergoeding tevens een resultaatafhankelijke beloning ontvangen nadat de *limited partners* een bepaald, van tevoren vastgesteld, rendement op hun investering (de 'hurdle') hebben ontvangen. Dit levert een sterke prikkel om een zo hoog mogelijk rendement op het ingelegde fondsvermogen te behalen;
- **het financieren van overnames met relatief veel vreemd vermogen.** Dit voorkomt dat managers vrije kasstromen gebruiken om onrendabele investeringen te plegen.²² In plaats daarvan dwingt schuldfinanciering managers om deze vrije kasstromen aan te wenden om schulden af te lossen en rentebetalingen te voldoen. Daarnaast biedt schuldfinanciering als voordeel dat er bij een verbetering van bedrijfsprestaties – en dus waardecreatie – een hoog rendement behaald wordt op het ingebrachte eigen vermogen. Dit wordt ook wel het hefboomeffect genoemd. De aangegane schuld komt gewoonlijk op de balans van het overgenomen bedrijf terecht.

De prikkel tot het behalen van rendement betekent dat PE doorgaans 'aan de slag gaat' met het overgenomen bedrijf. Een PE-fonds kan na een overname op verschillende manieren waarde bij de overgenomen organisatie creëren²³:

- **het verbeteren van operationele en managementprocessen.** Denk hierbij bijvoorbeeld aan het vervangen van het oude management of het (verder) professionaliseren van de administratie en het personeelsbeleid;
- **het nastreven van groei.** Het gaat dan geregeld om de zogenoemde 'buy-and-buildstrategie', waarbij de overgenomen onderneming een actieve groeiestrategie navolgt door andere, vaak kleinere, organisaties in de markt op te kopen om zo een grotere speler in de markt te worden. Dit kan schaalvoordelen voor het bedrijf opleveren – zoals een efficiëntere inzet van personeel op meerdere locaties – én een hogere mate van marktmacht doordat er minder concurrenten overblijven. Naast deze groeiestrategie – ook wel externe groei genoemd – kan PE het overgenomen bedrijf ook inzetten op organische groei, bijvoorbeeld via internationalisatie, het aanboren van nieuwe markten en het ontwikkelen van nieuwe producten en diensten;
- **het afstoten van niet of minder winstgevendende bedrijfsactiviteiten of vestigingen en opstarten van winstgevendende vestigingen.** Deze strategie kan ingegeven zijn door productiviteitsverschillen tussen vestigingen, bijvoorbeeld doordat de een vestiging ver van de overige vestigingen van het bedrijf gelegen ligt en daardoor niet kan profiteren van *spillovers* tussen vestigingen. Deze strategie kan echter ook de vorm hebben van *cherry picking*, waarbij het overgenomen bedrijf zich veelal vestigt in gebieden waar de vraag en betalingsbereidheid groot zijn;
- **belastingaftrek van rentebetalingen.** De overname wordt deels met leningen gefinancierd om zo de eerder beschreven hefboomwerking tot stand te brengen en het rendement op het door het PE-fonds ingebrachte geld te verhogen. Voorheen bestond er ook nog een belangrijke fiscale reden om met veel vreemd vermogen te werken: de betaalde rente erop was namelijk voor een deel aftrekbaar. In het afgelopen decennium is in Nederland de renteaftrek bij PE-overnames via wetgeving ingeperkt. Zo is de maximale renteaftrek bij een winst boven één miljoen euro de afgelopen jaren stapsgewijs verlaagd tot 30 procent van het bedrijfsresultaat.²⁴ Voor het eerste miljoen euro aan winst geldt nog wel volledige aftrekbaarheid. Deze veranderde wetgeving is

²² De vrije kasstroom is het geld dat uit de onderneming kan worden gehaald zonder dat dit van invloed is op de voortgang van de operationele activiteiten van de onderneming. De vrije kasstroom is ter beschikking aan de vermogensverschaffers maar kan door het management ook worden aangewend voor onrendabele investeringen die niet de waarde van de onderneming vergroten.

²³ Merk op dat het hier om vergroting van de bedrijfswaarde gaat, oftewel de som van de verwachte winsten in de toekomst.

²⁴ <https://www.ewmagazine.nl/opinie/opinie/2020/06/private-equity-761903/>

niet alleen van kracht voor PE-ondernemingen, maar ook voor andere commerciële organisaties. Ook bestaat er recente jurisprudentie die de mogelijkheid tot renteaftrek nog verder beperkt;²⁵

- **het benutten van marktomstandigheden.** Als PE-investeerders door kennis van de markt of van de over te nemen onderneming in staat zijn om ondergewaardeerde ondernemingen op te kopen en op het juiste moment te verkopen, levert dit rendement op.

Bij welke stakeholders komt de toegevoegde waarde terecht?

Als de PE-onderneming erin slaagt om waarde toe te voegen aan het overgenomen bedrijf, komt dat allereerst ten gunste van de investeerders van het PE-fonds. Bij doorverkoop van het overgenomen bedrijf wordt er – mits er gedurende de eigendomsperiode waarde is toegevoegd – een rendement behaald op de investering. Bij een relatief laag rendement ontvangen alleen de *limited partners* een rendement op hun investering. Dit zijn veelal institutionele beleggers, zoals pensioenfondsen die op zoek zijn naar rendement op het pensioenvermogen. Alleen bij een voldoende hoog rendement gaat een deel van de winst bij verkoop naar de *general partners*.

Het huidige politieke en maatschappelijke discours over *private equity* in de kinderopvang spitst zich voor een groot deel toe op de vraag in hoeverre PE publiek geld onttrekt aan de sector in de vorm van rendement voor de investeerders.²⁶ Zoals vermeld behaalt het PE-fonds doorgaans het overgrote deel van het rendement bij de doorverkoop, door het bedrijf voor een hoger bedrag te verkopen dan erin is geïnvesteerd. De aandelentransactie op zichzelf leidt er niet toe dat er (publieke) middelen onttrokken worden aan de sector. Het gaat om een overname van de bestaande onderneming door de nieuwe eigenaren tegen de geldende marktwaarde: de transactie zelf maakt het bedrijf niet minder waard, er verdwijnt bij de overname geen geld uit de onderneming. In die zin vertelt een transactiesom bij de verkoop door een PE-partij weinig over de mate waarin er geld wordt onttrokken aan de sector.

Wel kan het zo zijn dat PE publiek geld aanwendt om vóór de verkoop de bedrijfswaarde te optimaliseren. In dat geval is het relevant om te kijken of het publieke geld op een manier wordt geïnvesteerd die ook de publieke zaak dient. Pas als de investeringen vooral ten goede komen aan de aandeelhouders en niet zozeer aan overige stakeholders – zoals consumenten (ouders), werknemers en de belastingbetaler, kan gesteld worden dat de winst bij verkoop *het gevolg* is van onttrekking van publiek geld aan de sector. Een belangrijke kanttekening hierbij is dat het rendement bij verkoop grotendeels terecht komt bij institutionele beleggers, waaronder pensioenfondsen. Een hoger rendement op beleggingen stelt pensioenfondsen beter in staat om pensioenen te indexeren of premies te verlagen, wat uiteindelijk ten gunste komt van de burger.

In hoeverre overige stakeholders meeprofiteren van de waardevermeerdering, hangt van een aantal factoren af. Ten eerste is het van belang op welke wijzen PE de bedrijfswaarde vergroot.²⁷ In het geval de waardevermeerdering tot stand komt door een verbetering van de operationele en managementprocessen of betere benutting van schaalvoordelen, is het aannemelijk dat consumenten hiervan profiteren. Een efficiëntere bedrijfsvoering betekent immers dat de bedrijfskosten dalen, wat zich in een competitieve markt vertaalt in een lagere prijs. Ook kan het

²⁵ Zo verbood het Gerechtshof Den Haag in 2020 de Franse investeringsmaatschappij Alpha de rentelasten van leningen die gebruikt zijn voor de overname van optiek- en audioketen Hans Anders af te trekken van de belastbare winst van het bedrijf. In hetzelfde jaar oordeelde het Gerechtshof Amsterdam dat het PE-fonds CVC Capital Partners na overname van koffieautomatenexploitant Autobar de hieruit volgende rentelasten niet mag aftrekken van de winst. In beide gevallen waren de overnames gefinancierd met een substantiële hoeveelheid vreemd vermogen, waaronder aandeelhoudersleningen. Zie <https://mena.nl/artikel/overnames-met-geleend-geld-verder-beperkt>.

²⁶ Zie bijv. de Kamervragen van Tweede Kamerleden Kathmann en Maatoug hierover en de antwoorden op deze vragen van de minister van SZW en het [position paper](#) van brancheorganisatie BMK (2021).

²⁷ Onder de belangrijkste stakeholders vallen gewoonlijk consumenten, personeel (inclusief het bedrijfsmanagement) en de belastingbetaler.

leiden tot een verbetering in de kwaliteit van het aangeboden product. Of het personeel hiervan profiteert, is op voorhand niet duidelijk. Zo kan er door de efficiëntere bedrijfsvoering meer ruimte ontstaan om werknemers beter te belonen, maar het optimaliseren van operationele processen kan ook betekenen dat het oude management vervangen wordt of overtalig overig personeel ontslagen. Daarnaast komt een aantal van eerdergenoemde vormen van waardevermeerdering vooral ten gunste van de aandeelhouders en slaat niet neer bij overige stakeholders. Zo is een buy-and-buildstrategie gericht op het vergroten van het marktaandeel goed voor de waarde van het bedrijf, maar mogelijk schadelijk voor de consument vanwege het prijsopdrijvende (en in sommige gevallen ook kwaliteit verlagende) effect ervan. Ook *cherry picking* benadeelt (een deel van de) consumenten, omdat het de toegankelijkheid van het aanbod kan verkleinen.

Ten tweede heeft de manier waarop overnames worden gefinancierd impact op andere stakeholders in de sector. Door het gebruik van vreemd vermogen kunnen overnames tot stand komen die anders niet gerealiseerd zouden zijn. Als na de overname in arbeidsvoorwaarden en kwaliteit van de kinderopvang wordt geïnvesteerd, komt de schuldfinanciering ten goede aan ouders en medewerkers. Als het daarentegen vooral wordt ingezet om de aandeelhouderswaarde te optimaliseren, bijvoorbeeld voor het navolgen van een buy-and-buildstrategie die gericht is op het verkrijgen van meer marktmacht of het benutten van (inmiddels afgezwakte) fiscale voordelen, komt dit niet ten goede aan andere betrokkenen binnen de sector. Verder kan een hoge schuldfinanciering leiden tot onttrekking van publieke middelen aan de sector, als (over)winsten als gevolg van subsidiëring en marktimperfections (zie Box 2.1) vooral gebruikt worden om aan hoge rentelasten te voldoen en daardoor niet in het bedrijf worden geïnvesteerd. Als laatste geldt bij een grote hoeveelheid vreemd vermogen dat het faillissementsrisico toeneemt, wat zorgt voor negatieve externe effecten die worden afgewenteld op ouders, werknemers en schuldeisers. Dit speelt met name als er niet-achtergestelde aandeelhoudersleningen worden gebruikt, omdat de PE-onderneming dan bij een faillissement zich als schuldeiser kan opstellen en zo aanspraak maken op een deel van de boedelverdeling.

Ten tweede zijn de condities van de markt waarop het overgenomen bedrijf opereert van invloed op de mate waarin de waardevermeerdering terecht komt bij de overige stakeholders. In een competitieve productmarkt is de concurrentiedruk zodanig dat het overgenomen bedrijf de prikkel heeft om een substantieel deel van de toegevoegde waarde - bijv. als gevolg van lagere bedrijfskosten - bij de consument neer te leggen. Dit kan zijn in de vorm van een lagere prijs, of een hogere kwaliteit, of beide. Als het bedrijf dit namelijk niet doet, bestaat het risico dat het uit de markt wordt gedrukt door concurrenten. Eenzelfde punt geldt voor een competitieve arbeidsmarkt. Indien het bedrijf geen marktmacht heeft op de arbeidsmarkt en moet concurreren met andere aanbieders om personeel, profiteren werknemers naar verwachting mee van de waardevermeerdering.²⁸ Indien er echter marktfrieties zijn die ervoor zorgen dat (sommige) aanbieders marktmacht hebben, is het echter minder aannemelijk dat overige stakeholders volop meedelen in de toegevoegde waarde. Een speler met marktmacht op de lokale productmarkt hoeft bij een prijsverhoging of kwaliteitsverlaging namelijk niet direct te vrezen voor een groot verlies van klandizie. Een werkgever met marktmacht op de arbeidsmarkt weet nog steeds personeel te werven, ook als de toegevoegde bedrijfswaarde zich niet of nauwelijks vertaalt in betere arbeidsvoorwaarden.²⁹ Zoals in Box 2.1 beschreven bestaan er op de markt voor kinderopvang de nodige marktfrieties die een zekere mate van lokale marktmacht in de hand kunnen werken.

²⁸ Specifiek met betrekking tot de kinderopvangbranche geldt hier de kanttekening dat organisaties gehouden zijn aan de landelijk geldende cao en personeel dus niet eenvoudig extra kan worden beloond.

²⁹ Overigens hebben aanbieders met marktmacht bij een reductie van de kosten wel degelijk een prikkel om de prijs te verlagen, zolang de vraag naar hun producten in enige mate gevoelig is voor de prijs. Een lagere prijs zorgt immers voor een hogere afzet. De prijsverlaging is echter een stuk minder sterk dan in een volledig competitieve markt. Zie bijv. Tirole (1988).

Empirische literatuur over private equity

In hoeverre PE in staat is waarde toe te voegen, op welke manieren dat gebeurt en bij welke stakeholders de toegevoegde waarde dan neerslaat, lijkt dus sterk contextafhankelijk en *a priori* niet duidelijk. Om meer inzicht te krijgen in deze vragen, bespreken we de wetenschappelijke empirische literatuur over *private equity*. Een belangrijke kanttekening bij deze wetenschappelijke literatuur is dat veel studies over dit thema gebruikmaken van data voor de V.S. of van data die PE-activiteiten in meerdere landen bestrijken. Daar Amerikaanse PE-fondsen anders opereren dan de fondsen die actief zijn in Nederland, dienen de bevindingen in de internationale literatuur met enige terughoudendheid vertaald te worden naar de Nederlandse situatie.

Uit de wetenschappelijke literatuur blijkt dat een overname door *private equity* doorgaans leidt tot een hogere waarde van het overgenomen bedrijf. In een overzichtsartikel concluderen Kaplan en Strömberg (2009) op basis van bestaande empirische studies dat PE-betrokkenheid grosso modo een positief effect heeft op de waarde van de overgenomen onderneming. Deze bevinding wordt bevestigd door recentere artikelen over PE-overnames over alle sectoren (bijv. Harris et al., 2014) en papers over buy-outs in specifieke sectoren (bijv. Howell et al, 2022, voor PE-overnames van vliegvelden).

De waardevermeerdering van het bedrijf is veelal terug te voeren op de hierboven beschreven manier waarop *private equity* opereert. Zo vinden Bloom et al. (2015) dat PE-beheerde bedrijven er betere managementpraktijken op nahouden dan vrijwel alle andere eigendomsvormen.³⁰ Davis et al. (2014) evalueren buy-outs in de VS in de periode 1980-2005 en komen tot de conclusie dat de totale factorproductiviteit (TFP)³¹ van een bedrijf toeneemt na een overname door private equity. De TFP-groei wordt veroorzaakt doordat een PE-bedrijf het proces van *creative destruction* versnelt: het sluit sneller minder productieve vestigingen en opent sneller nieuwe, zeer productieve vestigingen dan andere bedrijven. In een studie naar buy-outs in de restaurantsector in Florida komen Bernstein en Sheen (2014) tot de conclusie dat PE-overnames voor een betere operationele kwaliteit zorgen, wat tot uiting komt in schonere, veiligere en beter onderhouden restaurants.

In private markten waarin het marktmechanisme voldoende disciplinerend werkt, lijkt PE-betrokkenheid over het algemeen ook gunstig uit te pakken voor overige stakeholders. De bevindingen van Bernstein en Sheen (2014) voor de restaurantsector wijzen erop dat de productkwaliteit erop vooruitgaat na overname door een PE-partij, terwijl prijzen dalen. Fracassi et al. (2022) concluderen op basis van data voor een brede set van consumentenmarkten dat na een buy-out de omzet van het overgenomen bedrijf met gemiddeld 50 procent stijgt, terwijl de prijs van bestaande producten slechts met 1 procent toeneemt. De toename wordt vooral veroorzaakt door de introductie van nieuwe producten en geografische uitbreiding. Gebruikmakend van data voor verschillende sectoren in de V.S. vinden Cohn et al. (2021) dat de veiligheid op het werk toeneemt na een overname door PE, terwijl de werkgelegenheid daalt. Ook Davis et al. (2014) komen tot de conclusie dat de werkgelegenheid daalt als gevolg van een buy-out, hoewel het netto-effect minder dan één procent bedraagt. Agrawal en Tambe (2016) vinden dat door PE-investeringen de skills van de meeste werknemers toenemen, met betere langetermijn-carrièreperspectieven als gevolg.

Voor markten waarin het marktmechanisme een minder sterke rol speelt, zoals in semipublieke sectoren, laat de empirische literatuur vooral negatieve effecten van PE-betrokkenheid op overige stakeholders zien. Zo concluderen Gupta et al. (2021) op basis van data voor de V.S. dat PE-bezit van verpleeghuizen een negatieve invloed heeft op

³⁰ De uitzonderingen zijn beursgenoteerde bedrijven en familiebedrijven die gerund worden door externe (niet-familie) managers. Deze eigendomsvormen scoren vergelijkbaar op managementkwaliteit als PE-gerunde ondernemingen.

³¹ 'Totale factorproductiviteit' is een economische term die aangeeft hoe efficiënt de productiefactoren arbeid en kapitaal worden ingezet om toegevoegde waarde te creëren.

de kwaliteit van de zorg. Dit komt onder andere tot uitdrukking in een (kortetermijn)mortaliteit die 10 procent hoger ligt dan voor niet PE-gelieerde verpleeghuizen. Als onderliggend mechanisme noemen Gupta et al. de verminderde aanwezigheid van verpleegkundigen en navolging van kwaliteitsstandaarden. Voor het hoger onderwijs in de V.S. vinden Eaton et al. (2020) dat PE-overnames van onderwijsinstellingen tot slechtere uitkomsten voor studenten in allerlei dimensies leiden: het collegegeld stijgt met 1.600 dollar per jaar en het door studenten geleende geld met 12 procent, terwijl het slagingspercentage, de hoeveelheid schuldaflossing en inkomsten uit arbeid na scholing dalen met respectievelijk 13, 5,6 en 5,8 procent.

Op basis van bovenstaande bespreking van de literatuur kunnen we een voorzichtige balans opmaken van de mate waarin en op welke manieren PE waarde toevoegt aan een bedrijf en bij welke stakeholders deze toegevoegde waarde terecht komt. In private markten met voldoende concurrentiedruk lijken over het algemeen zowel de aandeelhouders als overige stakeholders te profiteren van de aanwezigheid van PE. Voor sectoren waarin de disciplinerende werking van de markt minder sterk aanwezig is, is het minder evident dat de waardevermeerdering van het bedrijf ook tot positieve effecten voor consumenten en werknemers leidt. Hierbij gelden twee kanttekeningen. Ten eerste bestaat het empirische bewijs voor laatstgenoemde constatering voornamelijk uit een beperkt aantal studies. Ten tweede richten deze studies zich op de V.S. Het is niet evident dat de PE-fondsen die in de Angelsaksische wereld actief zijn op eenzelfde manier opereren als de PE-partijen die Nederlandse kinderopvangorganisaties hebben overgenomen. Daar komt bij dat er binnen het Nederlandse rechtssysteem waarborgen bestaan die mogelijke negatieve effecten van PE-financiering kunnen mitigeren. Denk aan de aangepaste wet en bestaande jurisprudentie omtrent de fiscale aftrekbaarheid van rentelasten, de toezichthoudende rol van de Autoriteit Consument & Markt (ACM) bij overnames die mogelijk de mededinging op de markt belemmeren en de toezichts- en handhavingsrol van de GGD'en en gemeenten op het voldoen aan kwaliteitseisen door kinderopvanglocaties.

Het is dus nodig om meer inzicht te krijgen in de specifieke kenmerken en werkwijze van de PE-partijen die actief zijn in de Nederlandse kinderopvangsector; dit komt aan bod in Hoofdstuk 4. In het hoofdstuk daarna analyseren we aan de hand van verschillende databronnen in hoeverre PE-gelieerde kinderopvangorganisaties verschillen van niet-PE-organisaties op verschillende uitkomstmaten. De uitkomsten van deze analyses schetsen een beeld van hoe PE-betrokkenheid de verschillende stakeholders binnen de sector beïnvloedt. Maar eerst bespreken we aan de hand van enquêteresultaten de mate waarin er behoefte is aan externe financiering binnen de kinderopvangbranche en om welke vormen van externe financiering het dan gaat.

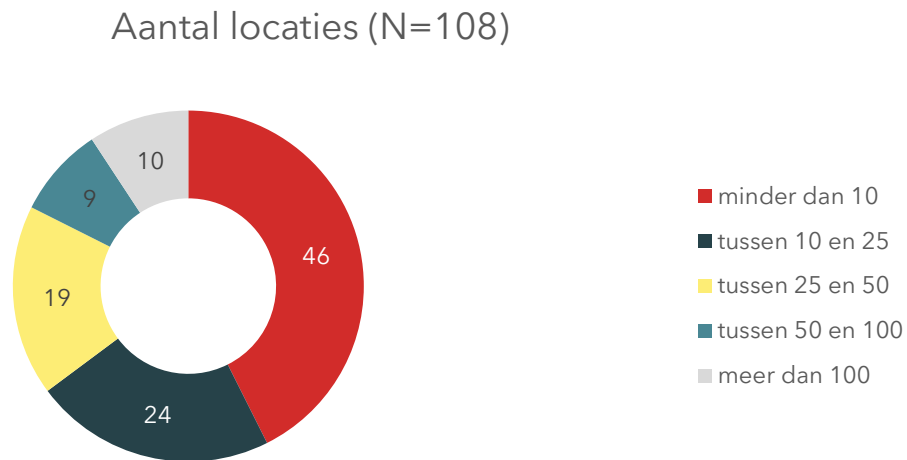
3 Financieringsbehoefte binnen de sector

Uit een enquête onder kinderopvangorganisaties blijkt dat 95 procent in het afgelopen jaar (2022) geen externe financiering nodig had. De verwachte behoefte aan externe financiering ligt in komende jaren én na de stelselwijziging flink hoger. Kinderopvangorganisaties leunen hierbij voor het overgrote deel op bankfinanciering, ook als het de financiering van een overname betreft.

Om een eerste beeld te krijgen van de behoefte aan en motivatie voor externe financiering binnen de sector, hebben we een enquête uitgezet onder leden van Brancheorganisatie Kinderopvang (BK) en Branchevereniging Maatschappelijke Kinderopvang (BMK). Hierbij hebben we expliciet verzocht om de enquête in te laten vullen door iemand binnen de organisatie die volledig zicht heeft op de financiële beslissingen van de organisatie, bijvoorbeeld een financiële of algemeen manager. De vragen betreffen de externe financieringsbehoefte in het recente verleden en de verwachte behoefte aan externe financiering in de nabije toekomst en na de ophanden zijnde stelselwijziging in 2025. De enquête geeft inzicht in de financieringsbehoefte van bestaande organisaties, maar zegt niets over de behoefte aan externe financiering van mogelijke toetreders in het nieuwe stelsel. In totaal hebben 120 kinderopvangorganisaties deelgenomen. Omdat we respondenten de mogelijkheid lieten om vragen over te slaan, heeft niet elke vraag een respons van 120. Hieronder zullen we per vraag aangeven op hoeveel observaties de uitkomsten zijn gebaseerd. De complete vragenlijst is terug te vinden in Bijlage C.

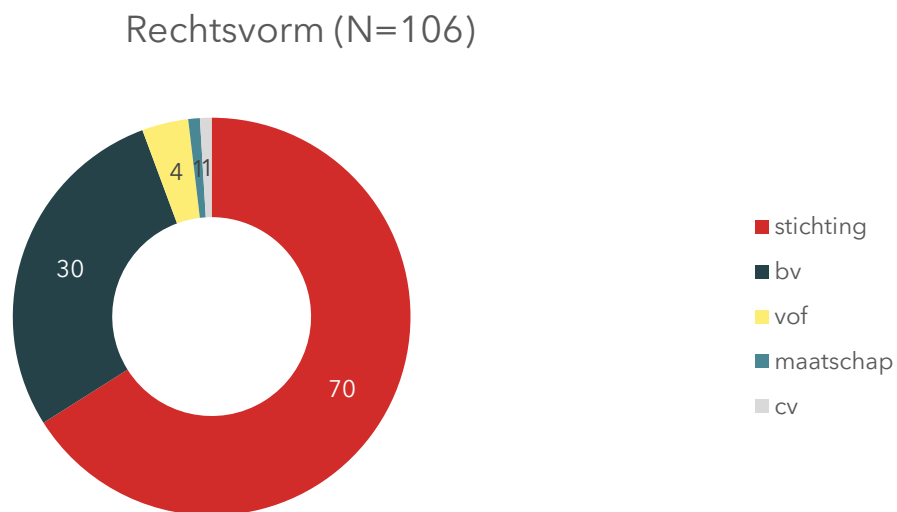
Voor wat betreft de organisatiegrootte is er de nodige variatie tussen respondenten. De grootste categorie (46, oftewel 43 procent) bestaat uit respondenten met minder dan tien vestigingen en die dus relatief klein zijn. De steekproef bevat echter ook een paar heel grote spelers met meer dan honderd locaties (10, oftewel 9 procent). Ook voor wat betreft de rechtsvorm van de deelnemende organisaties is de steekproef divers: zij bevat 70 stichtingen, 30 bv's, 4 vof's, een maatschap en een commanditaire vennootschap (cv). Binnen de categorie deelnemende bv's is er slechts één organisatie waarvan de aandelen in handen zijn van *private equity*. In vrijwel alle andere gevallen binnen deze categorie zijn de aandelen in handen van een of meerdere directeuren-grotaandeelhouders (DGA's). Daarom onderscheiden we aan PE gelieerde kinderopvangorganisaties niet als aparte categorie bij de bespreking van de enquêteresultaten.

Figuur 3.1 De steekproef bevat variatie in de grootte van de deelnemende organisaties



Bron: SEO Economisch Onderzoek

Figuur 3.2 De steekproef bevat variatie in de rechtsvorm van de deelnemende organisaties

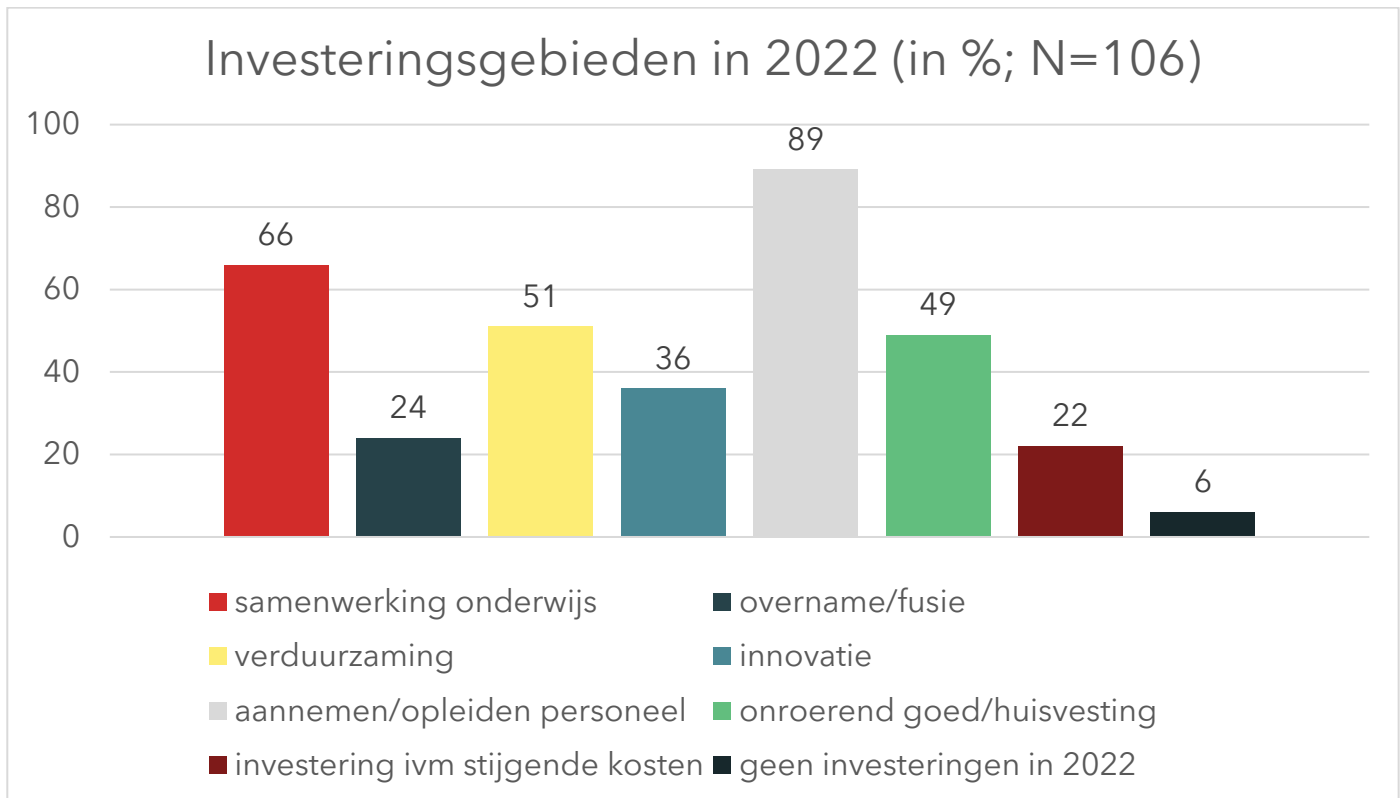


Bron: SEO Economisch Onderzoek

3.2 Externe financieringsbehoefte in het recente verleden

We hebben respondenten allereerst gevraagd naar investeringsbeslissingen in het recente verleden (het jaar 2022) en hoe deze investeringen gefinancierd zijn. Uit Figuur 3.3 blijkt dat vrijwel alle respondenten (89 procent) in 2022 hebben geïnvesteerd in het aannemen dan wel opleiden van personeel. Ook hebben veel organisaties geïnvesteerd in de samenwerking met het onderwijs (66 procent), verduurzaming (51 procent) en onroerend goed dan wel huisvesting (49 procent).

Figuur 3.3 In 2022 is er vooral geïnvesteerd in personeel, samenwerking met het onderwijs en verduurzaming



Bron: SEO Economisch Onderzoek

Toelichting: De percentages tellen bij elkaar op tot boven 100 procent. De reden hiervoor is dat respondenten meerdere antwoorden op deze vraag konden geven.

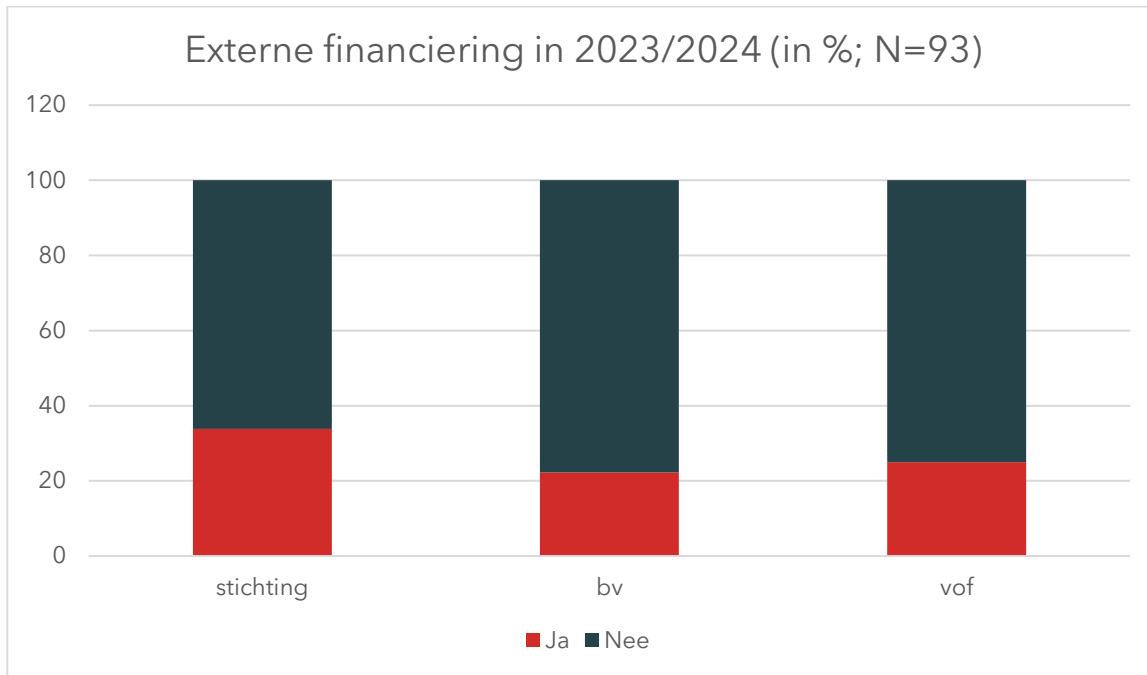
Vrijwel alle organisaties die in 2022 hebben geïnvesteerd, hadden hiervoor geen externe financiering nodig. Slechts vijf respondenten (vijf procent) gaven aan wél externe financiering te hebben gebruikt om te investeren in de organisatie. Twee keer werd een banklening als externe financieringsvorm genoemd, één keer een (uitbreiding van een) rekeningcourant, één keer een onderhandse lening en één keer een kapitaalinjectie van bestaande aandeelhouders. Organisaties die geen externe financiering nodig hadden, gaven bijna allemaal aan dat er voldoende eigen middelen - reserve of lopende inkomsten - waren om de investeringen te financieren. Het percentage organisaties dat geen externe financieringsbehoefte had (95 procent) ligt hoger dan voor het gehele mkb (84 procent).³² Overigens zijn er binnen de sector ook organisaties die niet kunnen investeren omdat ze niet voldoende eigen middelen hebben of externe financiering kunnen verkrijgen. Hoe groot deze groep bij benadering is, hebben we met deze enquête niet achterhaald.

3.3 Externe financieringsbehoefte in de nabije toekomst

Vervolgens hebben we respondenten gevraagd naar hun verwachte externe financieringsbehoefte in de komende twee jaren (de jaren 2023 en 2024). Hieruit volgt dat 29 deelnemende organisaties (32 procent) verwachten in de komende jaren externe financiering nodig te hebben. Dit is dus fors meer dan de financieringsbehoefte in het recente verleden. Figuur 3.4 laat zien dat het om relatief veel stichtingen gaat.

³² CBS Financieringsmonitor 2022.

Figuur 3.4 Stichtingen verwachten relatief vaak externe financiering nodig te hebben in 2023/2024



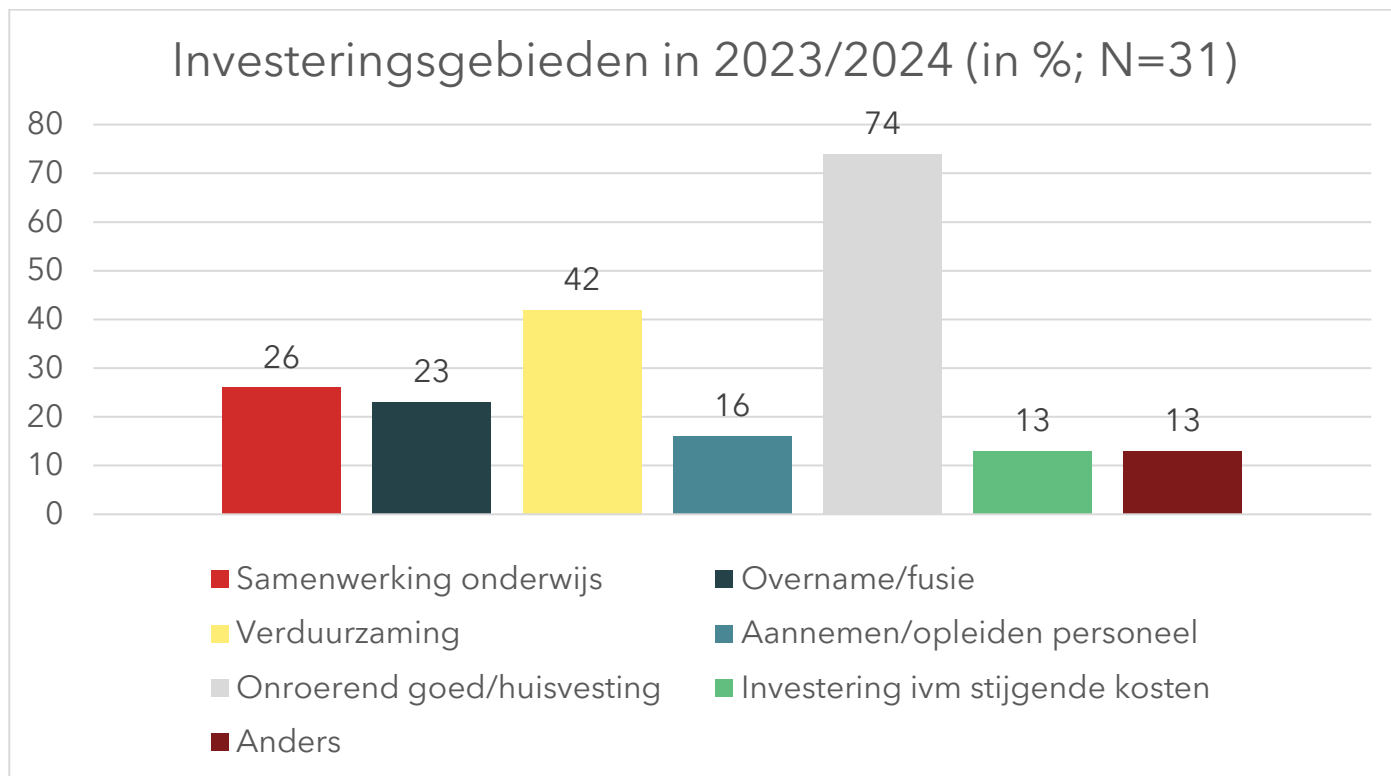
Bron: SEO Economisch Onderzoek

Toelichting: De rechtsvormen maatschap en cv hebben we in deze figuur buiten beschouwing gelaten, omdat we voor beide slechts één antwoord op deze vraag hebben.

Gevraagd naar de investeringsgebieden waarvoor een externe financieringsbehoefte verwacht wordt, geeft de overgrote meerderheid (74 procent) aan dat de middelen besteed worden aan onroerend goed dan wel huisvesting; zie Figuur 3.5. Ook verwacht men, in mindere mate weliswaar, externe financiering te gaan gebruiken voor verduurzaming (42 procent). Vergelijken met de investeringsgebieden in het recente verleden, worden samenwerking met het onderwijs en het aannemen dan wel opleiden van personeel minder vaak genoemd. Figuur 3.6 laat zien dat in het geval van externe financiering organisaties vooral leunen op bankleningen (90 procent) en in mindere mate op een (uitbreiding van een) rekeningcourant (16 procent) of een kapitaalinjectie van bestaande aandeelhouders (10 procent). Veelgenoemde redenen om voor een banklening te kiezen zijn de vertrouwdheid en eenvoudigheid ervan en de (tot voor kort) lage rente.

In het licht van de eerder genoemde consolidatieslag in de sector en de rol van externe financiering daarbij, is het interessant om na te gaan welke organisaties externe financiering nodig denken te hebben voor overnames of fusies. Van de 31 respondenten die de betreffende vraag hebben ingevuld, gaven er zeven aan dat zij in de komende jaren naar verwachting externe financiering nodig hebben om overnames of fusies te bekostigen. Van deze zeven organisaties zijn er drie een bv en vier een stichting. Met uitzondering van één betreft het uitsluitend relatief grote organisaties met 40 of meer vestigingen. Zes van de zeven overwegen een banklening als externe financieringsbron en drie een kapitaalinjectie van bestaande aandeelhouders.

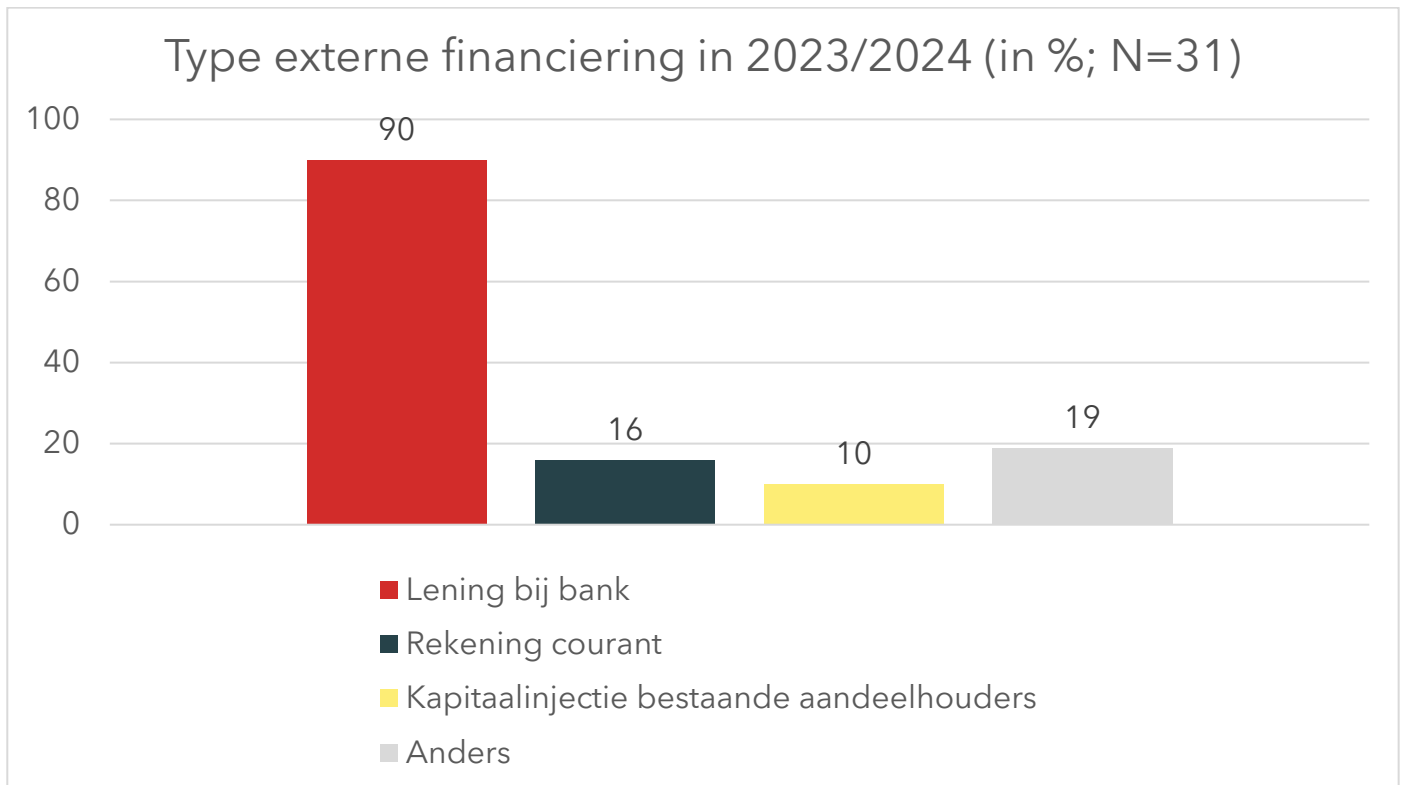
Figuur 3.5 Organisaties verwachten vooral externe financiering te gebruiken voor onroerend goed/huisvesting



Bron: SEO Economisch Onderzoek.

Toelichting: De percentages tellen bij elkaar op tot boven 100 procent. De reden hiervoor is dat respondenten meerdere antwoorden op deze vraag konden geven.

Figuur 3.6 Respondenten verwachten hun externe financieringsbehoefte vooral te voldoen met bankleningen



Bron: SEO Economisch Onderzoek

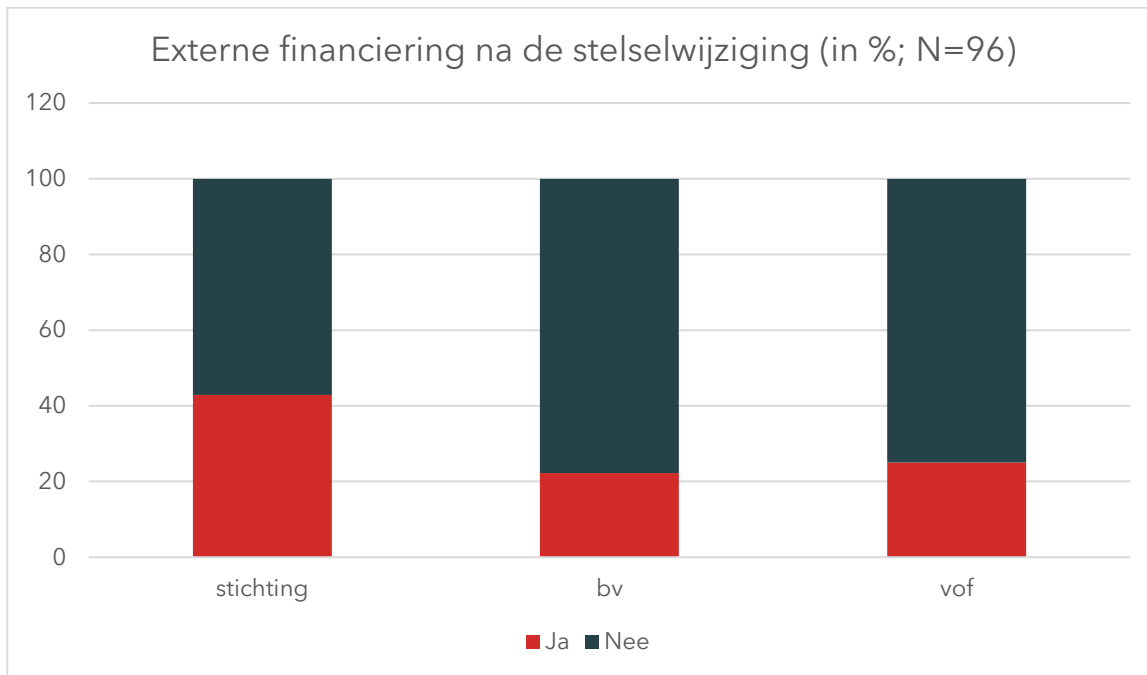
Toelichting: De percentages tellen bij elkaar op tot boven 100 procent. De reden hiervoor is dat respondenten meerdere antwoorden op deze vraag konden geven.

3.4 Externe financieringsbehoefte na de stelselwijziging

Als laatste hebben we respondenten gevraagd naar hun verwachte behoefte aan externe financiering ná de geplande stelselwijziging per 2025. Hierbij zijn we uitgegaan van het 'beleidsrijke scenario' van ABF Research (2022)³³, dat voorspelt dat het aantal uren dagopvang en BSO in 2031 respectievelijk 29 en 35 procent groter zijn dan nu en het personeelstekort in 2031 29.000 personen bedraagt. Onder dat scenario verwacht 36 procent van de respondenten externe financiering nodig te hebben na de stelselwijziging. Dit komt dus ongeveer overeen met de verwachte financieringsbehoefte voor de komende twee jaren. Ook hier gaat het dan relatief vaak om stichtingen, zoals Figuur 3.7 laat zien. En binnen deze categorie komt de verwachte behoefte aan externe financiering na de stelselwijziging relatief wat vaker voor bij kleine organisaties. Voor stichtingen met minder dan tien vestigingen geldt dat 48 procent verwacht externe financiering nodig te hebben, voor stichtingen met meer dan tien vestigingen is dit 41 procent.

³³ Zie [ABF Research \(2022\)](#).

Figuur 3.7 Vooral stichtingen verwachten behoefte te hebben aan externe financiering na de stelselwijziging

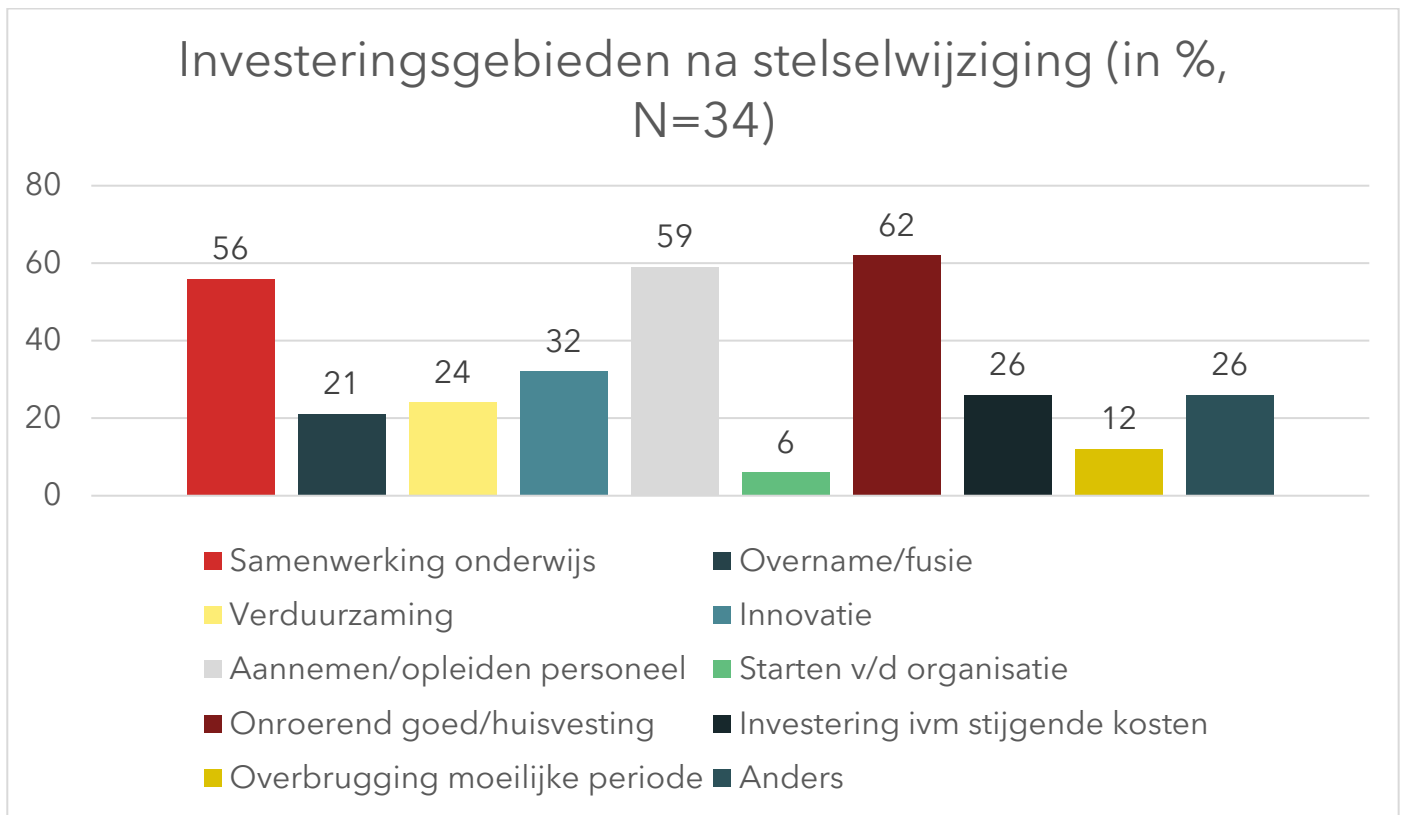


Bron: SEO Economisch Onderzoek

Toelichting: De rechtsvormen maatschap en cv hebben we in deze figuur buiten beschouwing gelaten, omdat we voor beide slechts één antwoord op deze vraag hebben.

Respondenten verwachten vooral externe financiering nodig te hebben na de stelselwijziging voor investeringen in onroerend goed dan wel huisvesting (62 procent), het aannemen dan wel opleiden van personeel (59 procent) en de samenwerking met het onderwijs (56 procent). Zie Figuur 3.8. Een belangrijke kanttekening bij de vragen over de externe financieringsbehoefte na de stelselwijziging is dat een aantal respondenten aangaf dat beantwoording van deze vragen moeilijk is omdat de precieze uitwerking van het nieuwe stelsel nog niet bekend is.

Figuur 3.8 Na 2025 wordt externe financiering naar verwachting vooral gebruikt voor het aannemen/opleiden van personeel, onroerend goed/huisvesting en samenwerking met het onderwijs



Bron: SEO Economisch Onderzoek

Toelichting: De percentages tellen bij elkaar op tot boven 100 procent. De reden hiervoor is dat respondenten meerdere antwoorden op deze vraag konden geven.

4 Een scan van de markt voor kinderopvang

In de kinderopvang zijn stichtingen, zelfstandige ondernemers, een langetermijninvesteringsfonds, een beursgenoteerd bedrijf en *private equity*-partijen actief. Tot de top-70 grootste kinderopvangorganisaties behoren vier aan *private equity* gelieerde organisaties. Zij vertegenwoordigen 12 procent van de gehele markt.

Om een zo volledig mogelijk beeld te krijgen van de actieve marktpartijen binnen de kinderopvangsector, hebben we op basis van verschillende databronnen een marktscan uitgevoerd. De scan is uitgevoerd voor het KDV- en BSO-aanbod. Zoal eerder vermeld blijven gastouderlocaties en -bureaus buiten beschouwing. Als eerste stap van de marktscan is voor de gehele sector de ultieme eigenaar van elke locatie achterhaald. Met 'ultieme eigenaar' bedoelen we de entiteit aan de top van de eigendomsstructuur van het bedrijf. Box 4.1 beschrijft hoe locaties gekoppeld zijn aan hun ultieme eigenaar. Op basis van de ultieme eigenaar brengen we in kaart welke locaties tot hetzelfde concern behoren. Daarnaast kijken we of de ultieme eigenaar een commerciële of niet-commerciële rechtsvorm heeft.

Vervolgens is ingezoomd op de 70 ultieme eigenaren met de meeste kindplaatsen. We kijken naar de top-70, omdat PE vooral bij de grote organisaties een rol speelt. De top-70 vertegenwoordigt 52 procent van alle KDV- en BSO-kindplaatsen in Nederland. Van de zeventig grootste ultieme eigenaren hebben we de organisatiestructuur onderzocht. Ook is er gekeken of deze partijen een aparte vastgoed-BV hebben. Eén van de mogelijke manieren om geld te onttrekken uit de kinderopvangsector is namelijk door vastgoed aan de organisatie te verhuren en deze huur te laten betalen die terechtkomt bij de ultieme eigenaar. Voor commerciële spelers is achterhaald wat voor type investeerder eigenaar is van de onderneming. In het geval de eigenaar een PE-onderneming betreft, hebben we de kenmerken en werkwijze van deze PE-onderneming in kaart gebracht. beschrijft in detail de gehanteerde methode om tot deze marktscan te komen.

Box 4.1 De ultieme eigenaar van elke locatie wordt in drie stappen achterhaald

Eind 2022 is een snapshot genomen van het landelijk register kinderopvang (LRK). Bij de locaties die eind 2022 actief zijn is de ultieme eigenaar gezocht. In deze box wordt aan de hand van de locatie Big Ben Kids Amstelveen Fideliolaan uitgelegd hoe we de locatie koppelen aan de ultieme eigenaar.

Stap 1:

De locatie Big Ben Kids Amstelveen Fideliolaan valt volgens het LRK onder de eigenaar Big Ben Kids Amstelveen Fideliolaan B.V.. De locatie is sinds december 2015 in handen van Big Ben Kids Amstelveen Fideliolaan B.V. De huidige houder heeft in 2015 de locatie overgenomen van de vorige houder 't Eigen Wijsje B.V. die sinds 1999 op deze locatie is gestart.

Stap 2:

Vervolgens is de naam de huidige houder ingevoerd in de ORBIS-database. De ORBIS-database bevat vooral bedrijfsinformatie van private bedrijven. In de ORBIS-database staat dat de houder voor 100 procent in handen is van Big Ben Kids B.V.. Big Ben Kids B.V. is vervolgens weer volledig eigendom van Samenwerkende Kinderopvang B.V., welke op haar beurt weer 100 procent eigendom is van de Cozobe B.V.

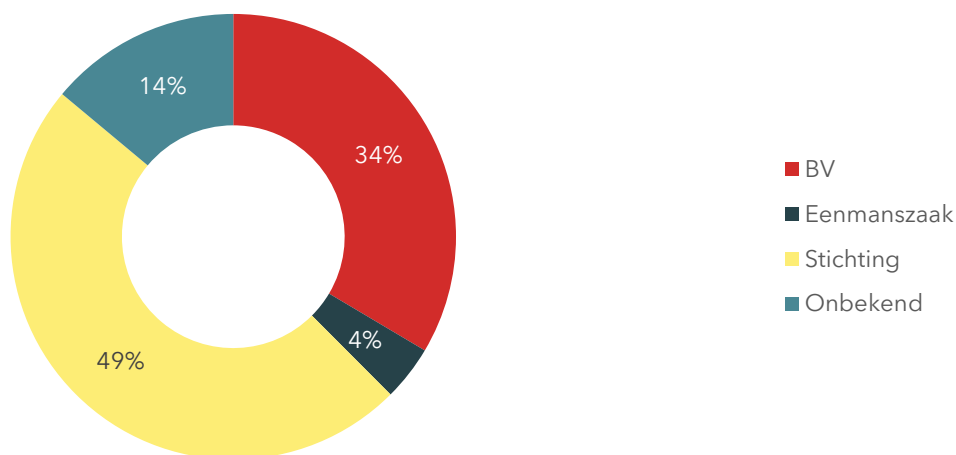
Stap 3:

Vervolgens is gekeken of de naam is genoemd tijdens gesprekken met sectorpartijen. Tijdens gesprekken met sectorpartijen is namelijk besproken welke organisaties deels in handen zijn van PE-partijen. Ook is de database van Zephyr geraadpleegd. Zephyr is een dataleverancier voor investeringsdata, in het bijzonder M&A. Na invoering van de naam Samenwerkende Kinderopvang B.V. in de Zephyr-database blijkt dat deze onderneming in 2019 is overgenomen door een private equity investeerder Bencis Capital Partners B.V. die via Cozobe B.V. deels eigenaar is van Samenwerkende Kinderopvang B.V. en daarmee dus van Big Ben Kids B.V. en Big Ben Kids Amstelveen Fideliolaan B.V.

4.1 Overkoepelend beeld van de actieve marktspelers

Figuur 4.1 laat zien dat op het niveau van de ultieme eigenaren non-profits een marktaandeel hebben van 49 procent. Dit is hoger dan in Figuur 2.1, waarin wordt uitgegaan van de rechtsvorm op houderniveau. Dit verschil wordt veroorzaakt doordat sommige grote stichtingen ook bv's onder zich hebben als houder. Sectorpartijen die wij gesproken hebben, geven aan dat het voordeel van deze structuur is dat risico's in het geval van het faillissement van de houder worden gespreid. Zij geven verder aan dat de houders die onder een stichting vallen, geen prikkels hebben om winst te maken: het organisatiemodel van de moedermaatschappij is leidend.

Figuur 4.1 Op het niveau van ultieme eigenaren vormen stichtingen de helft van het totale aanbod



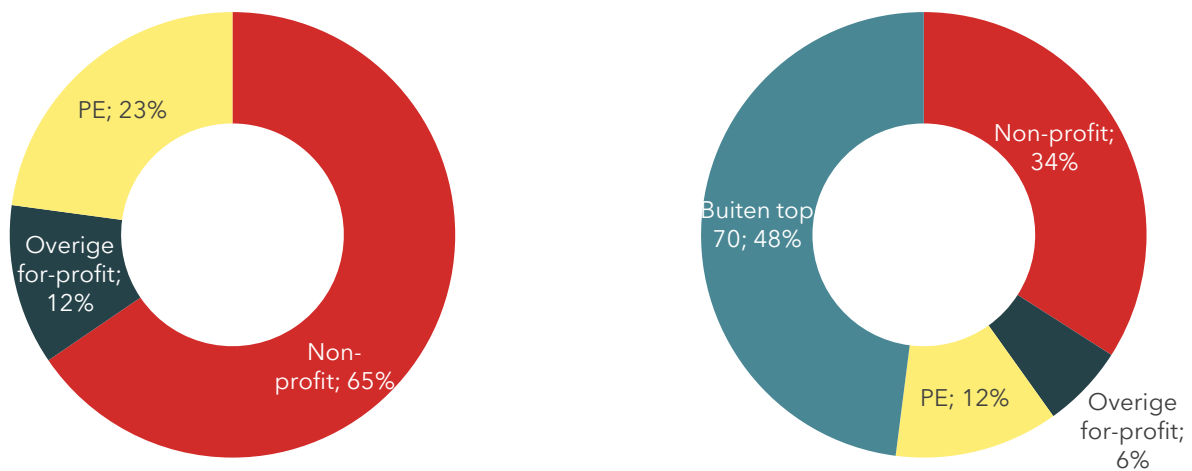
Bron: SEO Economisch Onderzoek

Toelichting: Deze figuur toont de verdeling van het aanbod op het niveau van ultieme eigenaren, waarbij het aanbod is gemeten naar het aantal kindplaatsen.

4.2 Eigendomsvormen van grote spelers (top-70)

Ook voor de grotere marktpartijen geldt dat het merendeel hiervan een non-profitorganisatie is (Figuur 4.2). Van het aanbod van de grootste zeventig ultieme eigenaren³⁴ is 65 procent in handen van een stichting. Voor wat betreft de for-profit eigenaren binnen de top-70 zien we verschillende typen eigenaren. De drie grootste commerciële organisaties zijn (gedeeltelijk) in handen van een PE-partij. Het gaat om de organisaties Partou, Babilou Family en Samenwerkende Kinderopvang. Binnen de top-70 is er nog een andere organisatie in handen van *private equity*, namelijk CompaNanny, maar die is aanzienlijk kleiner. In totaal vertegenwoordigen de aan PE gelieerde aanbieders tezamen zo'n 23 procent van het totale aanbod van de top-70. Van de gehele markt hebben deze vier organisaties dus ongeveer 12 procent in handen. Andere grote commerciële organisaties zijn in handen van een beursgenoteerde onderneming³⁵ (Kindergarden), een langetermijninvesteringsfonds (Norlandia kinderopvang) en zelfstandig ondernemers (bijvoorbeeld Nummereen Kinderopvang).

Figuur 4.2 23 procent van het top-70 aanbod (12 procent van het totale aanbod) is PE-gelieerd



Bron: SEO Economisch Onderzoek

Toelichting: De linkerfiguur toont hoe het aanbod van de 70 grootste organisaties is verdeeld over de verschillende typen ultieme eigenaren. Zo is 23 procent van het totale aanbod van de grootste 70 aanbieders in handen van PE. De rechterfiguur geeft het aanbod van de verschillende typen eigenaren binnen de top-70 als aandeel de totale markt. PE bezit dus 12 procent van de totale kinderopvangmarkt (KDV en BSO tezamen). In beide figuren is het aanbod gemeten naar het aantal kindplaatsen.

³⁴ De grootte van de ultieme eigenaar is hier gebaseerd op het totale aantal kindplaatsen.

³⁵ Recent is een tweede beursgenoteerde organisatie toegetreden tot de markt, maar die valt buiten de top-70.

Er zijn in de top-70 geen organisaties in eigendom van vastgoedbeleggers. Wel hebben sommige ultieme eigenaren een vastgoed-bv in hun holding. Het betreft hier voornamelijk stichtingen. Dit strookt ook met de gesprekken met het veld: de grote commerciële partijen die wij gesproken hebben gaven aan helemaal geen vastgoed te bezitten. Uit de gesprekken met het veld bleek ook dat stichtingen vastgoed in een aparte bv onderbrengen vanwege een risicoaspect. Mocht een houder failliet gaan, dan is het vastgoed met deze constructie gered. Indien de failliet gegane organisatie geen doorstart kent, kan het pand verhuurd worden aan nieuwe huurders.

4.3 Nadere blik op private equity-partijen

Voor de vier aan PE gelieerde organisaties in de top-70 zoomen we verder in op hun marktpositie en de betrokken PE-partij.³⁶ Voor wat betreft de marktpositie brengen we per organisatie de geografische spreiding van het aanbod, veranderingen in het totale aanbod over tijd en het marktaandeel per gemeente in kaart. Informatie over veranderingen in het aanbod is afkomstig van de organisaties zelf. Voor wat betreft de eigenschappen van de betrokken PE-partij bespreken we het land van herkomst, de investeringsstrategie, het land van herkomst van de *limited partners* en de structuur van de zeggenschap. We hebben niet voor alle PE-partijen en daaraan gelieerde kinderopvangorganisaties dezelfde mate van informatie achterhaald. Daardoor is de bespreking van de ene organisatie uitgebreider dan van de ander.

Partou

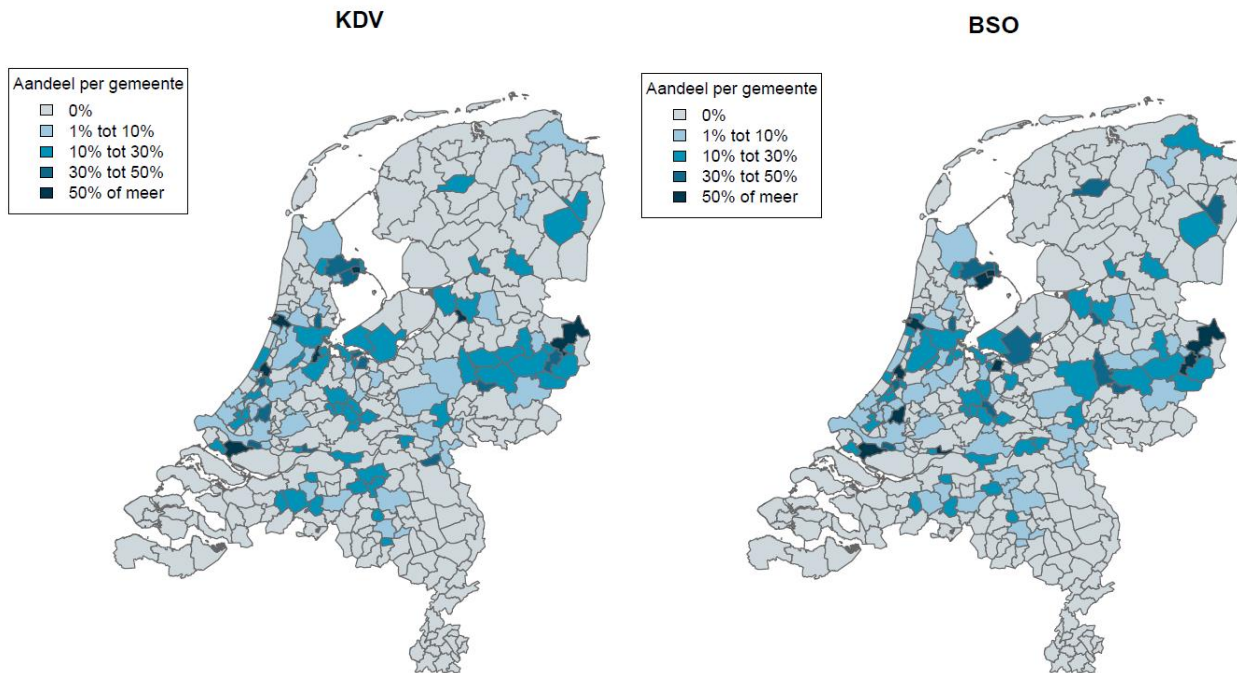
Partou is met een landelijk marktaandeel van ongeveer zeven procent de grootste kinderopvangorganisatie van Nederland.³⁷ Figuur 4.3 toont dat Partou over bijna het gehele land vestigingen heeft. Het merendeel van de vestigingen bevindt zich in de Randstad en het oosten van het land. In de meeste gemeenten heeft Partou een marktaandeel van tussen de 1 en 30 procent. Merk hierbij op dat de in dit rapport weergegeven marktaandelen zijn gebaseerd op het aanbod exclusief gastouderopvang. In de concentratiezaak van KidsFoundation en Partou uit 2020 behoorde gastouderopvang in de analyse van de ACM wel tot de relevante productmarkt. Als gevolg hiervan komen wij op hogere marktaandelen uit. Voor wat betreft BSO heeft Partou in tien gemeenten een marktaandeel dat boven de 50 procent ligt. Voor KDV gaat het om zeven gemeenten. Deze gemeenten liggen verspreid over het gehele land. Op lokaal niveau - wat volgende de ACM de relevante geografische markt is - kunnen de marktaandelen mogelijk hoger uitvallen.³⁸ Een analyse van marktaandelen op lokaal niveau ligt buiten de scope van dit onderzoek en kan een relevant onderwerp zijn voor vervolgonderzoek.

³⁶ Er is nog een vijfde organisatie actief die een investering heeft ontvangen van een Nederlandse private equity maatschappij, maar deze organisatie valt buiten de top-70. Daarom is er verder geen verdiepend onderzoek gedaan naar deze organisatie.

³⁷ Partou komt voort uit een fusie van Partou en KidsFoundation in 2020.

³⁸ Zie [ACM \(2020\)](#). Op basis van deze afbakening van de relevante geografische markt heeft de ACM geconcludeerd dat de voorgenomen concentratie tussen KidsFoundation en Partou op vijf lokale markten voor kinderdagopvang en vier lokale markten voor buitenschoolse opvang in Amsterdam-Oost/Eilanden mogelijk tot een mededingingsprobleem zou leiden. Daarnaast constateerde zij eenzelfde mogelijk mededingingsprobleem voor zeven lokale markten voor buitenschoolse opvang in Amsterdam-Zuidoost. Partou en KidsFoundation hebben vervolgens voorgesteld om drie kinderopvanglocaties af te stoten. De ACM beoordeelde dit voorstel als voldoende effectief om het gezamenlijke marktaandeel in de relevante lokale markten te verlagen naar een niveau waarbij de voorgenomen concentratie geen significante beperking van de mededinging tot gevolg heeft. Onder deze voorwaarde heeft de ACM de voorgestelde concentratie goedgekeurd.

Figuur 4.3 In gemeenten in de Randstad en in Oost-Nederland heeft Partou een relatief groot marktaandeel



Bron: LRK, bewerkt door SEO Economisch Onderzoek

Partou groeit door het doen van overnames en het openen van nieuwe vestigingen. In de periode 2019-2021 heeft Partou 16 overnames gedaan en in de eerste drie kwartalen van 2022 stond de teller op vier. Het gaat meestal om organisaties met ongeveer vier vestigingen. Deze organisaties zijn meestal al actief in regio's waar Partou meerdere vestigingen heeft. Door de aankoop van de twintig organisaties is het aantal kindplaatsen toegenomen met 3.081. Naast overnames heeft Partou in de periode 2019-2022 ook nieuwe locaties geopend (38 locaties, 1.601 kindplaatsen) en locaties uitgebreid (326 kindplaatsen). In het totaal gaat het om 5.008 kindplaatsen.

In de periode 2019-2022 heeft Partou ook locaties moeten afstoten van de ACM. Het ging om drie locaties die tezamen 263 kindplaatsen vertegenwoordigden. Daarnaast heeft Partou ook drie andere locaties verkocht en verschillende locaties gesloten. Het sluiten van locaties heeft verschillende redenen: de verhuurder zegt het contract op (negen locaties), locaties worden samengevoegd (34 locaties), verhuizing van de locatie (16 locaties) en overige redenen (16 locaties). Ook is er een aantal locaties verkleind, waardoor er minder kindplaatsen zijn (901 kindplaatsen). In het totaal is het aanbod van Partou door sluitingen of inkrimping afgenomen met 4.841 kindplaatsen. Door het aantal nieuwe kindplaatsen te verminderen met het aantal verdwenen kindplaatsen is het aantal kindplaatsen van Partou over de periode 2019-2022 gestegen met 160 kindplaatsen.

Partou is gedeeltelijk in handen van Waterland, een Nederlandse PE-onderneming. Waterland heeft via haar artikel 8 ESG-fonds een meerderheidsaandeel in Partou. 37 procent van het kapitaal van de fondsen van Waterland is afkomstig van pensioenfondsen en 47 procent van het kapitaal van de *limited partners* van Waterland is afkomstig uit Europa.³⁹ Waterland investeert alleen in bedrijven die hun 'besliscentrum' in Europa hebben. Hun strategie is erop gericht om bedrijven te laten groeien door middel van een *buy-and-build* strategie. Dit komt overeen met de

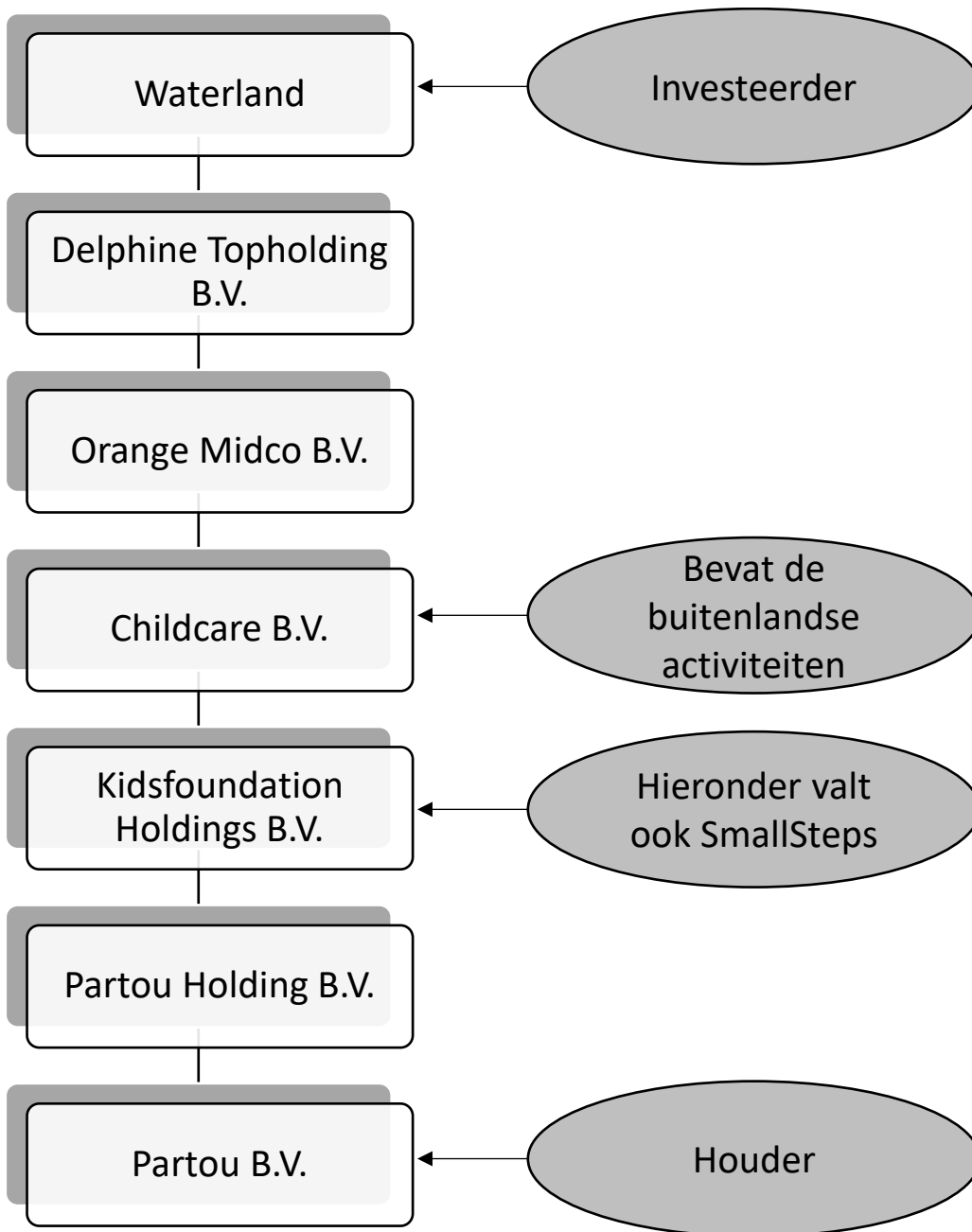
³⁹ <https://waterland.be/nl/over-ons/investeerders>

strategie die Partou hanteert. Waterland heeft vier stoelen in de RvC van Partou.⁴⁰ Dit komt overeen met het algemene beeld van PE, zoals geschetst is in Paragraaf 2.2, waarbij de aandeelhouders zich actief bemoeien met de koers van het bedrijf. Vlak na de recente overname van de aandelen heeft Waterland voor 140 miljoen euro geïnvesteerd in Partou. Dit geld wordt volgens Waterland gebruikt voor overnames en het verder professionaliseren van de onderneming. Waterland maakt geen gebruik van aandeelhoudersleningen.

Figuur 4.4 toont de structuur van de holding waartoe Partou behoort. De houder Partou valt onder Partou B.V., dat sinds de samenvoeging met KidsFoundation onder de KidsFoundation holdings B.V. valt. SmallSteps valt bijvoorbeeld ook onder de Kidsfoundation B.V. Kidsfoundation B.V. is vervolgens onderdeel van Childcare B.V. In Childcare B.V. worden alle internationale activiteiten samengevoegd. Het gaat dan om activiteiten in Nederland, Duitsland en het Verenigd Koninkrijk. Childcare B.V. is weer onderdeel van Orange Midco B.V. en Delphine Topholding B.V. Waterland geeft aan dat gebruik wordt gemaakt van een mid- en topholding, omdat de bankschuld meestal op midholdingniveau zit. De bank heeft in het geval van een faillissement dan direct de beschikking over 100 procent van de aandelen. Op het niveau van Delphine Topholding B.V. wordt de jaarrekening gemaakt. Waterland bezit de aandelen van Delphine Topholding B.V.

⁴⁰ De andere twee stoelen worden bezet door onafhankelijke commissarissen die worden voorgedragen door de Ondernemingsraad.

Figuur 4.4 De structuur van de holding waartoe Partou behoort



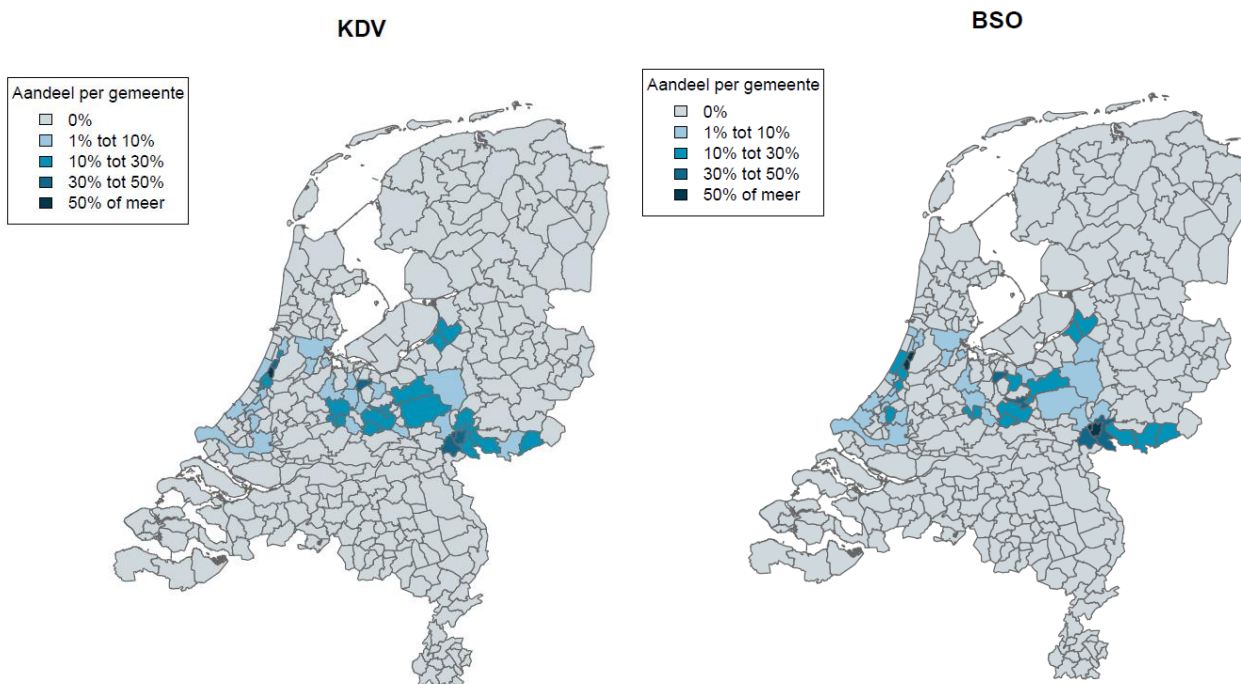
Bron: ORBIS, bewerkt door SEO Economisch Onderzoek

Partou was voor het in handen kwam van Waterland ook al in handen van *private equity*. In januari 2020 is Waterland medeaandeelhouder van Partou geworden naast Onex als meerderheidsaandeelhouder, een Canadese PE-onderneming. In die tijd heette de organisatie nog KidsFoundation. Onex had de organisatie in 2018 overgenomen van H.I.G. Capital en zocht bij de overname van Partou partnerschap van Waterland in 2020. H.I.G. Capital kocht KidsFoundation in 2014 over uit de failliete inboedel van Estro, de kinderopvangorganisatie die in datzelfde jaar failliet was gegaan. Estro was in die tijd in handen van Providence Equity Partners. Providence is een Amerikaanse PE-investeerder, die op zijn beurt in 2010 de organisatie had overgekocht van Bencis. In Paragraaf 4.4 gaan we in op de manier waarop Waterland de recente overname van Partou heeft gefinancierd en hoe 12 jaar eerder Providence de overname van Estro bekostigde.

Babilou Family

Met een landelijk marktaandeel van twee procent is Babilou Family de vijfde kinderopvangorganisatie van Nederland in termen van totaal aantal kindplaatsen. Babilou Family is een Frans kinderopvangconcern dat wereldwijd opereert. In Nederland bezit Babilou Family de merken BLOS, Zonnekinderen, Wonderland, Zein international childcare en BijdeHandjes. Figuur 4.5 laat zien dat de vestigingen van Babilou zich vooral bevinden in de Randstad en het midden van het land. In de meeste gemeenten bezit Babilou Family tussen de 1 en 10 procent van de kindplaatsen, met in enkele gemeenten een marktaandeel van boven de 50 procent.

Figuur 4.5 Babilou Family heeft relatief hoge marktaandelen in Midden- en Oost-Nederland



Bron: LRK, bewerkt door SEO Economisch Onderzoek

Eén van de organisaties in handen van Babilou was voor de overname ook al in handen van een PE-investeerder. BLOS kinderopvang was namelijk vanaf 2017 deels in handen van Mentha Capital. Mentha Capital is een Nederlandse PE-maatschappij. In 2017 had Mentha Capital een meerderheidsaandeel verkregen in BLOS kinderopvang. In 2020 heeft Mentha Capital hun deel van de aandelen verkocht aan Babilou Family.

Antin Infrastructure Partners is sinds 2020 de meerderheidsaandeelhouder van Babilou Family (52 procent). Dit meerderheidsbelang hebben zij verkregen door het aandelenpakket van Cobepa (een Belgische PE-maatschappij) over te kopen. De andere aandelen zijn in handen van de oprichters en twee andere PE-investeerders, namelijk Raise Investissement en TA Associates. De oprichters zijn dus nog steeds betrokken bij Babilou Family.

Antin Infrastructure Partners is een van oorsprong Frans PE-fonds dat zich richt op investeringen in infrastructuurbedrijven. Infrastructuurbedrijven opereren in essentiële markten, zoals transport, energie en sociale infrastructuur (gezondheidszorg en kinderopvang). 45 procent van het kapitaal is afkomstig van pensioenfondsen. 22 procent is afkomstig van verzekeringsmaatschappijen. 65 procent van de *limited partners* is afkomstig uit

Europa.⁴¹ Antin Infrastructure Partners heeft sinds september 2021 ook een notering aan de beurs in Parijs.⁴² Antin wordt in dit onderzoek gezien als een PE-fonds, omdat de aandelen betrekking hebben op het bedrijf Antin Infrastructure Partners. De specifieke investeringsfondsen van Antin worden vooral gevuld met kapitaal van *limited partners*. Daarnaast investeert Antin per fonds in verschillende bedrijven in verschillende sectoren.

RAISE Investissement is een PE-investeerder uit Frankrijk. Raise richt zich specifiek op bedrijven uit Frankrijk die een omzet hebben van tussen 50 en 500 miljoen euro. Sinds 2015 hebben zij een belang in Babilou, de voorganger van Babilou Family. TA Associates is een PE-investeerder uit de Verenigde Staten en sinds 2017 investeerder in Babilou.

Samenwerkende Kinderopvang

Samenwerkende Kinderopvang heeft een landelijk marktaandeel van 1,7 procent en is daarmee de achtste kinderopvangaanbieder van Nederland. Samenwerkende Kinderopvang is een organisatie waar verschillende labels onder vallen, met allemaal hun eigen karakter en kenmerken. Het gaat om de houders Zo Kinderopvang, Speel-Inn, Topkids, De Kleine Wereld, Les Petits, Big Ben Kids, Ben Belle, Fris! Kinderdagverblijven, Rivakids, Eigen & Wijzer, Kids and Carrots, Babbels, SamSam en PUUR Kinderopvang.

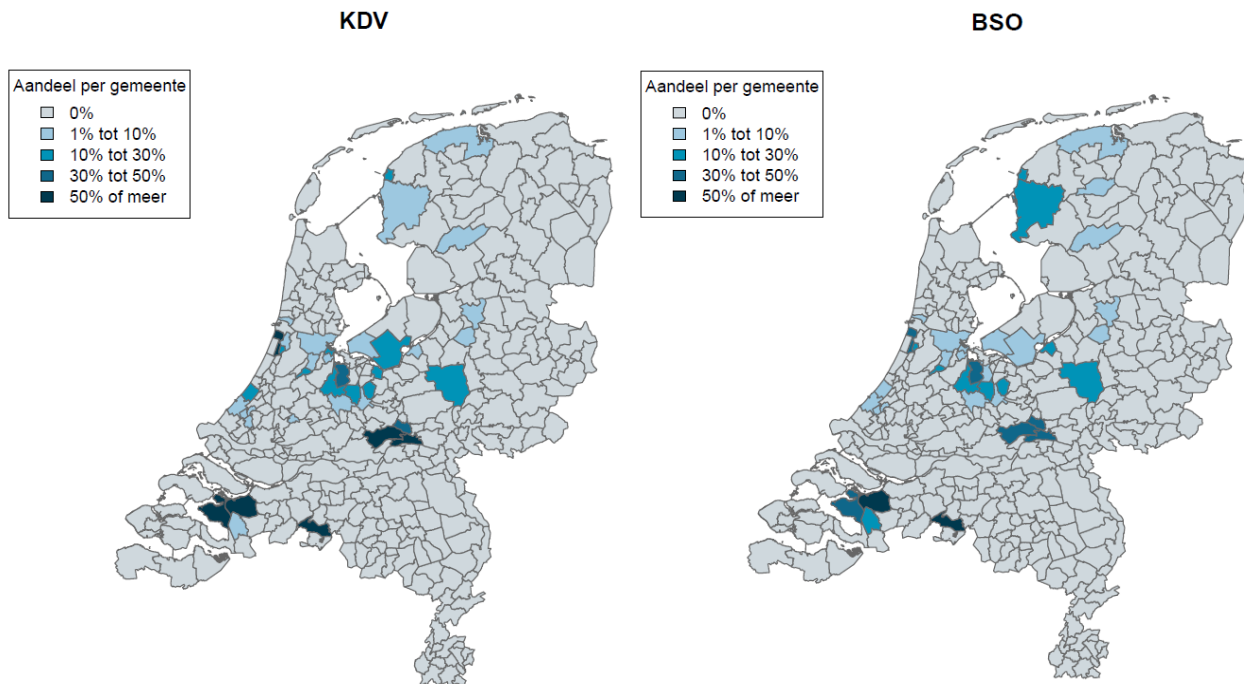
Het aanbod van Samenwerkende Kinderopvang is redelijk verspreid over Nederland, met uitzondering van het oosten van Nederland. Deze spreiding is terug te zien in Figuur 4.6. In de meeste grote gemeenten ligt het marktaandeel tussen de 1 en 10 procent. Buiten de grote steden ligt het marktaandeel van Samenwerkende Kinderopvang in sommige gemeenten hoger. In zes gemeenten heeft Samenwerkende Kinderopvang meer dan 50 procent van de KDV-markt in handen. In het geval van BSO gaat het om twee gemeenten.

Samenwerkende Kinderopvang heeft in de periode 2020-2022 zeven labels toegevoegd aan Samenwerkende Kinderopvang. In totaal zorgden de overnames voor een toename van 6.000 kindplaatsen. Naast overnames heeft Samenwerkende Kinderopvang 55 nieuwe locaties geopend. In het totaal gaat het om ongeveer 2.000 kindplaatsen. Dit is dus extra aanbod. Daartegenover staat één sluiting. De locatie is gesloten omdat de verhuurder van het pand andere plannen had waarbij het grootste deel van de kinderen op een andere locatie opvang aangeboden heeft gekregen.

⁴¹ <https://www.antin-ip.com/who-we-are/diversified-investor-base>.

⁴² <https://live.euronext.com/nl/product/equities/FR0014005AL0-XPAP>.

Figuur 4.6 Het aanbod van Samenwerkende Kinderopvang is breed verspreid over Nederland



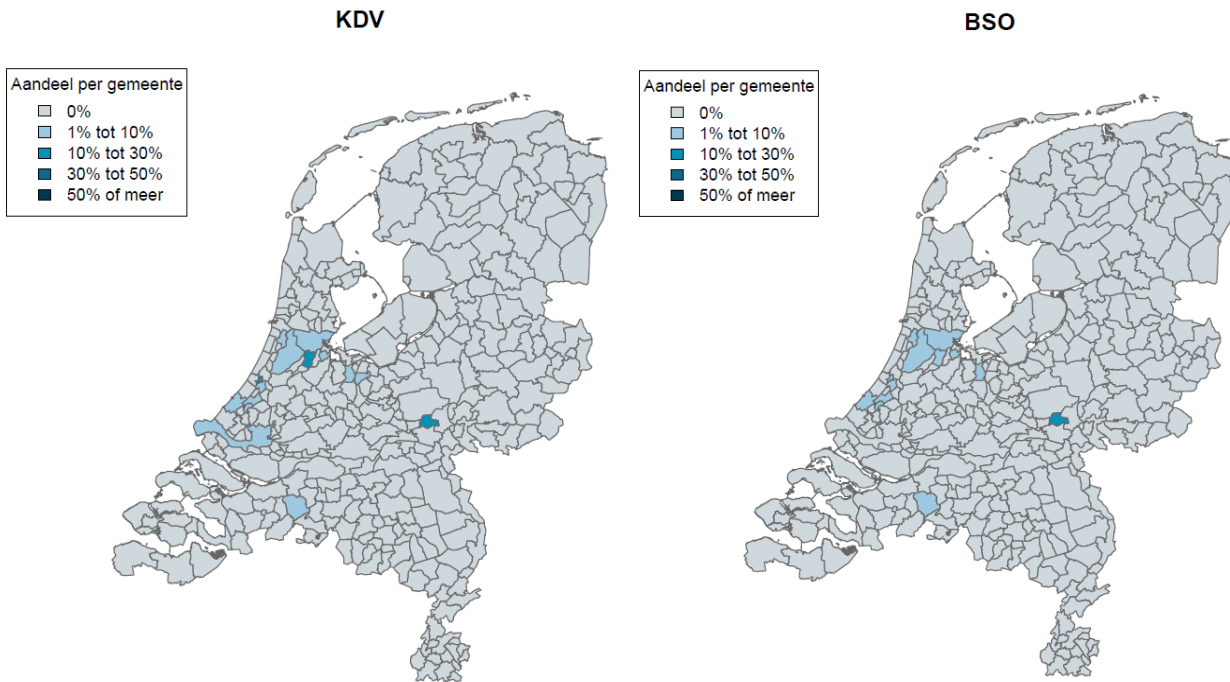
Bron: LRK, bewerkt door SEO Economisch Onderzoek

Bencis is één van de aandeelhouders van Samenwerkende Kinderopvang. Bencis is een PE-investeerder uit Nederland. Zij investeren voornamelijk in bedrijven die maximaal een operationeel resultaat hebben van 50 miljoen euro. Bencis is sinds 2019 betrokken bij Samenwerkende Kinderopvang en heeft het merendeel van de aandelen in handen. De andere aandelen zijn onder andere in het bezit van de oprichters van de verschillende labels die onder Samenwerkende Kinderopvang vallen. Sommige van de oprichters van deze labels zitten in het managementteam van Samenwerkende Kinderopvang. Het aanbieden van aandelen aan het management komt overeen met de governancestructuur die PE doorgaans hanteert om het gedeelde belang te vergroten (zie Paragraaf 2.2). In 2019 zijn er ook eigen aandeelhoudersleningen verstrekt ter overbrugging van het aantrekken van vreemd vermogen, maar die zijn inmiddels omgezet in aandelen. Bencis heeft één vertegenwoordiger in de RvC en Bencis ontvangt geen *portfolio company fees* vanuit Samenwerkende Kinderopvang.

CompaNanny

CompaNanny is met een marktaandeel van 0,7 procent de kleinste organisatie binnen de top-70 die gedeeltelijk in handen is van *private equity*. Zoals Figuur 4.7 laat zien, is CompaNanny vooral actief in de regio Amsterdam en in de gemeente Den Haag. Hier hebben zij per gemeente gemiddeld een marktaandeel van vijf procent. Ze hebben in geen enkele gemeente een marktaandeel dat hoger is dan 30 procent. Dat geldt voor zowel de BSO- als de KDV-markt.

Figuur 4.7 CompaNanny is vooral actief in Amsterdam (en buurgemeenten) en Den Haag



Bron: LRK, bewerkt door SEO Economisch Onderzoek

De oprichters van CompaNanny hebben nog steeds het merendeel van de aandelen in hun bezit. Sinds 2020 heeft ook Ergon Capital Partners een (minderheids)belang in CompaNanny. Ergon Capital is een Belgische PE-maatschappij. Ergon richt zich vooral op bedrijven uit de Benelux, Frankrijk, Duitsland, Spanje en Italië met een waarde van minder dan 300 miljoen euro. 50 procent van het kapitaal komt van institutionele investeerders en ongeveer 40 procent van particuliere investeerders. Al het kapitaal komt uit Europa.⁴³ Ergon Capital gaat uit van een investeringsperiode van drie tot zeven jaar.

Eigendomsduur van private equity in de kinderopvang

Uit bovenstaande bespreking blijkt dat qua *governance* PE-partijen die actief zijn in de Nederlandse kinderopvangsector een structuur hanteren die vergelijkbaar is met hoe *private equity* doorgaans opereert. Ook voor wat betreft de periode tot doorverkoop wijkt PE in de kinderopvang niet af van wat gangbaar is voor de eigendomsperiode van *private equity*. Dit laat Figuur 4.8 zien. Deze figuur toont de eigendomsperiode voor de verschillende PE-partijen die actief zijn (geweest) in de kinderopvangsector. Exclusief Navitas, dat van 2007 tot 2020 SKON/Partou in handen had, is het aantal jaar tot verkoop gemiddeld circa vier jaar. Inclusief Navitas is het aantal jaar tot verkoop gemiddeld zes jaar.

Figuur 4.8 De eigendomsperiode van PE in de kinderopvang ligt meestal rond de vier jaar

Naam investeerder	Naam onderneming	Jaar van aankoop	Jaar van verkoop	Verkocht aan	Aantal jaar tot verkoop
Waterland	Catalpa	2001	2006	Bencis	5
Bencis	Catalpa	2006	2010	Providence	4

⁴³ <https://ergoncapital.com/about-us-funds-and-investors/>

Navitas ⁴⁴	SKON/Partou	2007	2020	Onex/Waterland	13
HIG ⁴⁵	KidsFoundation	2014	2018	Onex	4
Mentha Capital	BLOS kinderopvang	2017	2020	Babilou Family	3
Onex	KidsFoundation ⁴⁶	2018	2022	Waterland	4

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Marktaandelen van grote stichtingen

Verder komt in de bespreking van de aan PE gelieerde kinderopvangorganisaties naar voren dat drie van de vier organisaties in sommige gemeenten een groot marktaandeel bezitten, tot wel meer dan 50 procent. Dat grote marktaandelen niet alleen zijn voorbehouden aan de grote commerciële spelers, blijkt als we de grote stichtingen onder de loep nemen. De drie grootste non-profit kinderopvangorganisaties zijn Stichting Kind & Co Ludens, Stichting Humankind en Stichting Wij Zijn Jong⁴⁷. Zij hebben respectievelijk 2,8, 2,7 en 2,4 procent van de gehele markt in handen.

Uit Figuur 4.9 blijkt dat deze non-profits minder verspreid zijn over Nederland dan de meeste PE-organisaties. Daarnaast laat Figuur 4.9 zien dat deze stichtingen in de meeste gemeenten waarin zij actief zijn een marktaandeel in de KDV-markt hebben van 10 tot 30 procent. In 14 gemeenten verzorgen de drie grootste stichtingen minstens 50 procent van het KDV-aanbod. Stichting Humankind heeft in relatief veel gemeenten een marktaandeel dat boven de 50 procent ligt. In één gemeente vormen ze het gehele aanbod aan kindplaatsen en in een andere gemeente vormen ze 80 procent van het KDV-aanbod. Een belangrijke kanttekening blijft dat het hier KDV-aanbod betreft, dus exclusief gastoudervoorzieningen. Figuur 4.10 laat zien dat deze stichtingen in 21 gemeenten minstens 50 procent van het BSO-aanbod verzorgen. In zes van deze gemeenten ligt het marktaandeel boven de 80 procent. Stichtingen hebben dus voor BSO vaker meer dan de helft van de markt in handen dan voor KDV.

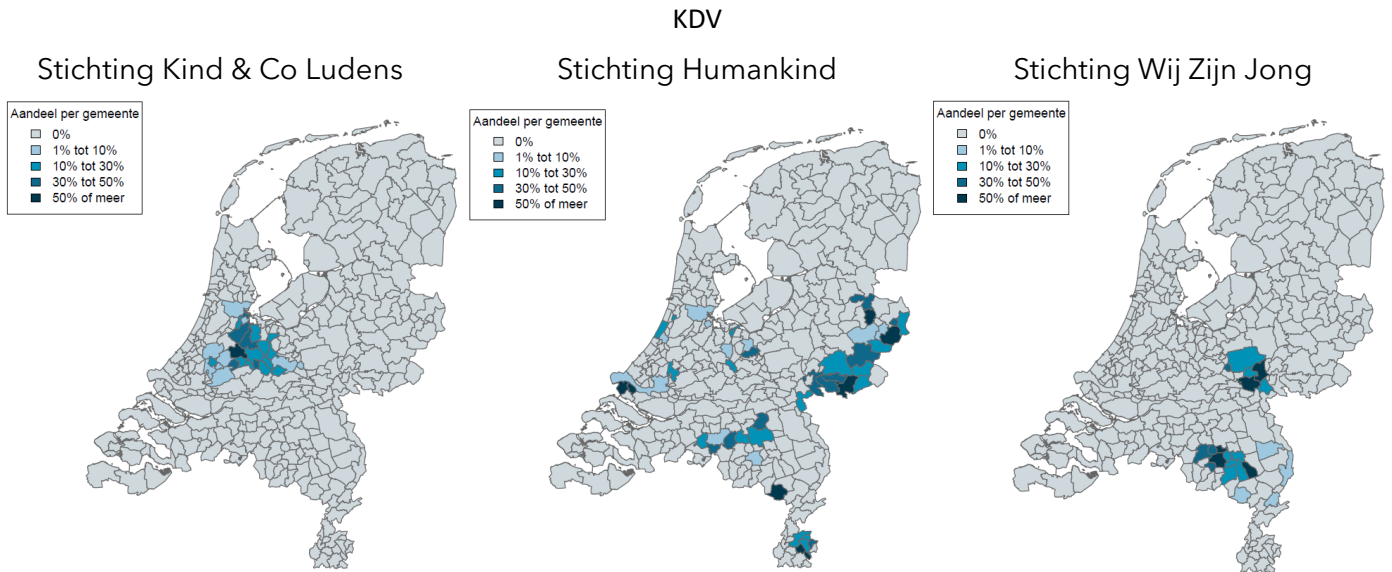
⁴⁴ Navitas Capital is een investeringsfonds in handen van textielondernemer Jan Zeeman.

⁴⁵ HIG was daarvoor reeds mede-eigenaar van Estro die in 2014 een doorstart maakte onder de koepel Kidsfoundation.

⁴⁶ KidsFoundation fuseerde in 2020 samen met Partou en ging verder onder de naam Partou. Waterland werd op dat moment minderheidsaandeelhouder in Partou.

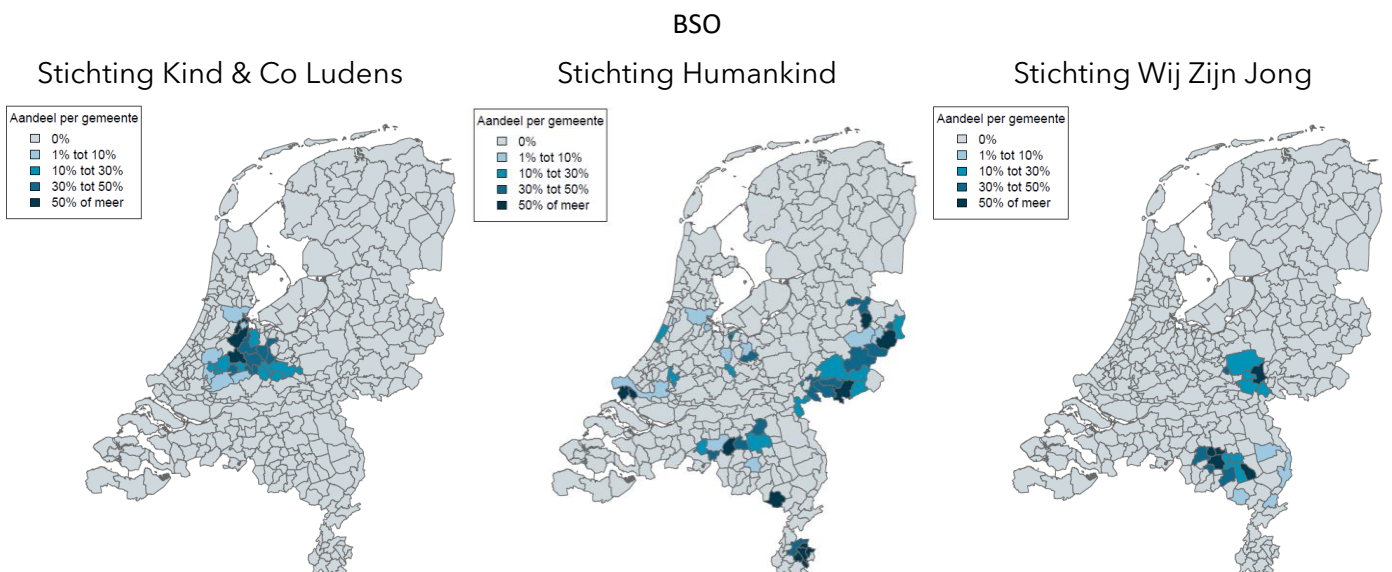
⁴⁷ Onder Stichting Wij Zijn Jong vallen de houders KluppluZ, Korein, Kwink, Skar en Spelenderwijs Ede.

Figuur 4.9 In 14 gemeenten verzorgen de drie grootste stichtingen minstens 50 procent van het KDV-aanbod



Bron: LRK, bewerkt door SEO Economisch Onderzoek

Figuur 4.10 In 21 gemeenten verzorgen de drie grootste stichtingen minstens 50 procent van het BSO-aanbod



Bron: LRK, bewerkt door SEO Economisch Onderzoek

4.4 Hoe financiert PE overnames binnen de kinderopvang?

Over het algemeen worden de bedragen die gemoeid zijn met overnames door PE niet bekend gemaakt. Dit geldt ook voor PE-overnames binnen de kinderopvangsector. Maar ook data over overnamesommen die door andere grote commerciële partijen of stichtingen worden betaald om kleinere kinderopvangorganisaties over te nemen, zijn ons niet bekend. Het gaat om onderhandse transacties waarbij er geen wettelijke verplichting tot publiekelijke

bekendmaking is. Al met al hebben wij niet kunnen achterhalen wat er door PE-partijen betaald is voor de aandelen van een kinderopvangorganisatie of hoe de overname is gefinancierd.

Op basis van faillissementsverslagen en artikelen kunnen we wel een gedetailleerd beeld schetsen van de financiering van de overname van Estro. Dit beeld kunnen we afzetten tegen de beschikbare informatie over recente overnames door PE-ondernemingen binnen de sector. Specifiek kijken we dan naar de overname van Partou door Waterland en van Samenwerkende Kinderopvang door Bencis.

Financiering van de overname van Estro

Uit het onderzoeksverslag⁴⁸ naar het faillissement van Estro blijkt dat de koopprijs die Providence in 2010 voor Estro heeft betaald 500,5 miljoen euro bedroeg. Hiervan is 493 miljoen euro betaald aan Bencis - grootaandeelhouder en enig bestuurder van Catalpa (de voorganger van Estro) - en de resterende 7,5 miljoen euro aan dhr. Peters, de eerdere CEO van Catalpa. De EBITDA van Catalpa bedroeg in 2009 46 miljoen euro. EBITDA staat voor *Earnings Before, Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* en betreft de winst voor aftrek van renteresultaat, belastingen en afschrijvingen. De transactiesom kwam dus neer op een EBITDA-multiple van 10,9.⁴⁹ Volgens de leden van de RvC van Catalpa was deze multiple destijds niet ongebruikelijk. De gemiddelde EBITDA-multiple in Europese *buy-outs* lag in 2010 vlak onder de 10 (Bain & Company, 2023). De multiple voor Catalpa lag naar alle waarschijnlijkheid binnen de bandbreedte van wat in die dagen bij PE-overnames betaald werd.

Het overnamebedrag werd voor 66 miljoen euro - zo'n 13 procent van het aankoopbedrag - gedragen door Providence zelf.⁵⁰ Het resterende bedrag van 434 miljoen euro werd met schuld gefinancierd. De bankfinanciering bedroeg 235 miljoen euro in totaal: 230 miljoen euro in bankleningen⁵¹ en 5 miljoen is afkomstig van kredietfaciliteiten.

Daarnaast bestond er ook een aandeelhouderslening van 225 miljoen euro aan Catalpa. De aandeelhoudersleningen waren vooral bedoeld om de overname te financieren (204 miljoen euro) maar zijn ook gebruikt om bestaande schulden van Catalpa af te lossen en om de transactiekosten te betalen. De aandeelhoudersleningen zijn verstrekt door Providence tegen een *non-cash* rentevergoeding van 15 procent per jaar en met een looptijd van negen jaar. Dit betekent dat de rente niet jaarlijks wordt betaald maar opgeteld bij de totale lening. Aan het eind van de looptijd moet de organisatie de geaccumuleerde rentelasten samen met de hoofdsom van de lening terugbetalen. Deze aandeelhouderslening was achtergesteld. Dit betekent dat in het geval van een faillissement de achtergestelde lening pas wordt terugbetaald nadat de andere schuldeiser(s) betaald zijn. Daarnaast was de lening niet gedekt door een onderpand en behoorde het in financiële zin tot het garantievermogen (eigen vermogen). In juridische en fiscale zin behoorde de lening tot het vreemd vermogen. De verwachting was dan ook dat de *non-cash* rente onder de regelgeving van destijds fiscaal aftrekbaar zou zijn. Omdat het een achtergestelde aandeelhouderslening betrof met een looptijd die langer was dan de looptijd van de bankfinanciering, waren banken niet zo bezorgd over het gebruik van de aandeelhouderslening. De verwachting was dat als de onderneming in problemen zou komen, de aandeelhouderslening zou worden omgezet in aandelen.

⁴⁸ Het eerste deel is te vinden via: <https://www.rechtspraak.nl/SiteCollectionDocuments/onderzoeksverslag-estro-groep-bv-1.pdf>. Het tweede deel is te vinden via: <https://www.rechtspraak.nl/SiteCollectionDocuments/onderzoeksverslag-estro-groep-bv-2.pdf>

⁴⁹ Deze multiple wordt berekend door de koopprijs van 500,5 miljoen euro te delen door de EBITDA van 46 miljoen euro.

⁵⁰ Dit gebeurde middels een storting van Providence uit het PE-fonds in BidCo. BidCo was een holding in het bezit van Providence.

⁵¹ Het gaat hier om gecureerde bankleningen. Oftewel bankleningen met zekerheden en pandrecht.

Tijdens de overname vond er een juridische fusie plaats tussen de BidCo (de holding met de schuldfinanciering dat eigendom was van Providence) als verkrijgende vennootschap en Catalpa N.V. als verdwijnende vennootschap. De gefuseerde vennootschap heette Estro Groep B.V.. Door de fusie belandden alle schulden van BidCo op de balans van Estro (*debt push down*).⁵² Doordat de schulden die werden gebruikt om de overname te financieren op de balans van Estro terecht kwamen, steeg de totale schuld naar 460 miljoen euro. Ter vergelijking: het bedrag aan uitstaande schuld vóór de overname bedroeg tussen 30 en 75 miljoen euro. De schuld was dus minstens verzesvoudigd.⁵³

Financiering van recente overnames door PE

Voor de overname van Partou heeft Waterland tussen de 35 en 40 procent vreemd vermogen gebruikt, de rest is met eigen vermogen gefinancierd. Het vreemde vermogen betreft aflossingsvrije leningen die komen van de al bestaande vreemd vermogensverschaffers van Partou, waaronder de Rabobank. Partou geeft aan dat door deze financieringsconstructie de solvabiliteit in 2022 is gestegen naar 45 procent. Merk op dat wij in het volgende hoofdstuk onze bevindingen met betrekking tot de solvabiliteit baseren op het jaar 2021. Partou houdt deze hogere solvabiliteit deels aan vanwege grote uitbreidingsplannen in verband met de ophanden zijnde stelselwijziging. Er is geen gebruik gemaakt van aandeelhoudersleningen. Na de overname is er een kapitaalinjectie van ongeveer 140 miljoen euro geweest, waarbij volgens Partou een vergelijkbare mix van eigen vermogen en vreemd vermogen is gehanteerd als bij de initiële investering. Partou geeft aan dat deze middelen zijn gebruikt om zowel te groeien als onderneming als te investeren in de kwaliteit van het aanbod.

De initiële overname van Samenwerkende Kinderopvang is volgens betrokken partijen volledig gefinancierd met vermogen dat is verstrekt door de aandeelhouders. Een deel van dit vermogen bestond oorspronkelijk uit aandeelhoudersleningen. In 2021 bedroegen de aandeelhoudersleningen ongeveer 11 procent van het totale vreemde vermogen op de balans van Samenwerkende Kinderopvang. In 2022 zijn de resterende aandeelhoudersleningen geconverteerd naar eigen vermogen. Na de initiële overname is er extra vermogen geïnjecteerd in Samenwerkende Kinderopvang ter financiering van verschillende investeringen, waaronder verdere digitalisering, kwaliteitsgroei en uitbreidingen.

Op basis van de door de organisaties aangeleverde informatie kunnen we dus concluderen dat de financiering van recente overnames door PE-partijen een wezenlijk ander karakter heeft dan de overname van Estro door Providence in 2010. Er is minder gebruik gemaakt van schuldfinanciering en aandeelhoudersleningen zijn of helemaal niet verstrekt of zijn na enkele jaren geconverteerd naar eigen vermogen.

⁵² *Debt push down* refereert naar alle methodes die gebruikt worden om ten minste een deel van de overnameschuld door te schuiven naar de onderneming die wordt overgenomen.

⁵³ Hierin nemen we de aandeelhouderslening mee als schuld, wat het in juridische zin ook is. De schuldfinanciering van de overname bedroeg 434 miljoen euro en EBITDA voor het jaar 2009 bedroeg 46 miljoen euro. Daarmee is de schuld-EBITDA multiple 9,4. Exclusief de aandeelhouderslening gaat het om een EBITDA multiple van 4,5. In 2010 was in de V.S. bij slechts 20 procent van alle buy-outs de schuld-EBITDA-multiple hoger dan 6.

5 Vergelijking tussen typen eigenaren

PE heeft een groter aanbod in wijken die bovengemiddeld scoren op leefbaarheid of sociaaleconomische status dan non-profits. De kans op een overtreding bij een aan PE gelieerde vestiging is kleiner dan bij een non-profit-locatie. Verder heeft PE hogere uurprijzen en een lagere solvabiliteit.

In dit hoofdstuk gaan we na wat de effecten zijn van de aanwezigheid van *private equity* op uitkomsten in de kinderopvangsector. Dat doen we door aan PE gelieerde aanbieders te vergelijken met overige commerciële aanbieders en met non-profit organisaties (stichtingen) in de top-70. We richten ons hierbij primair op de effecten voor twee belangrijke stakeholders binnen de sector, namelijk ouders en werknemers. Onderzochte uitkomsten die vooral betrekking hebben op ouders, zijn de groei van het aanbod, het aanbod per type wijk, de kwaliteit van de geboden kinderopvang en de gehanteerde uurprijzen. Voor uitkomsten die betrekking hebben op werknemers kijken we naar het (bruto)loon, type contract, aantal gewerkte uren en verloop. Als laatste laten we zien hoe de financiële kengetallen van de verschillende typen aanbieders zich tot elkaar verhouden.

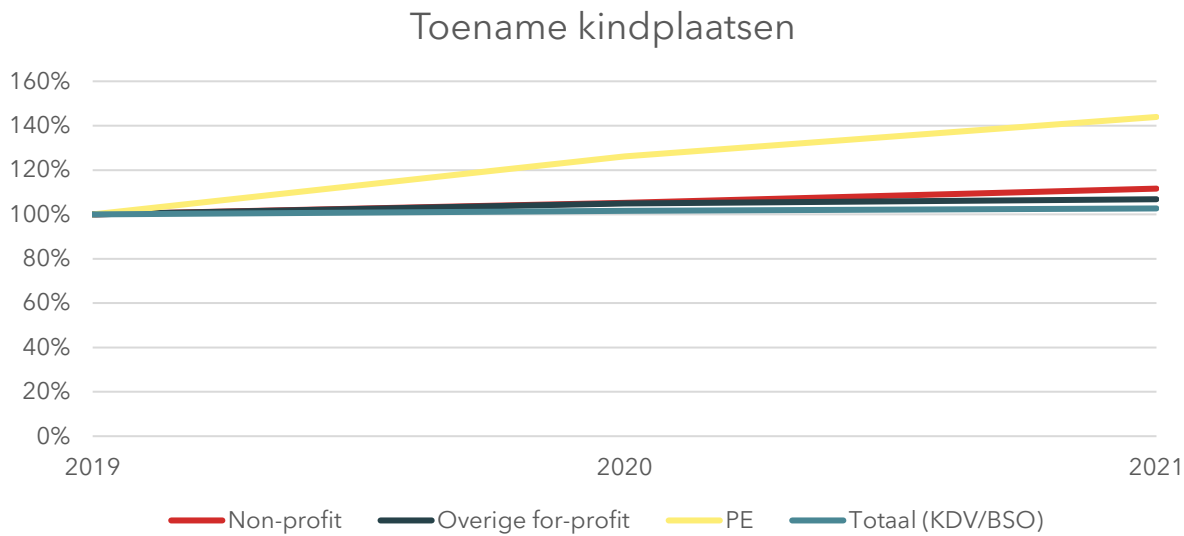
De reden waarom we aan PE gelieerde aanbieders matchen met overige commerciële partijen en stichtingen uit de top-70, is dat dit tot een eerlijke vergelijking leidt. Zo is uit eerder onderzoek van SEO, in samenwerking met AEF, namelijk gebleken dat schaalgrootte van een kinderopvangorganisatie invloed heeft op bijvoorbeeld de kans dat er bij een GGD-inspectie een overtreding wordt geconstateerd.⁵⁴ Ook voor wat betreft andere uitkomsten is het aannemelijk dat schaalgrootte van invloed is. Zo is het denkbaar dat het verloop bij kleine organisaties kleiner is dan bij grote.

5.1 Groei van het aanbod

Het aantal kindplaatsen van organisaties die gelieerd zijn aan PE is sinds 2019 jaarlijks gegroeid. Het aantal kindplaatsen is tussen 2019 en 2021 met ongeveer 45 procent gegroeid. Zie Figuur 5.1. De sterkste toename vond plaats in 2020. Dit heeft onder andere te maken met de aankoop van CompaNanny door een PE-onderneming (Ergon Capital). Non-profit en overige for-profit organisaties zijn in dezelfde periode gegroeid met ongeveer 10 procent. Dit is kleiner dan de stijging voor PE, maar nog steeds groter dan de stijging van het aantal kindplaatsen in de gehele markt, dat was in de periode 2019-2021 namelijk drie procent. Een belangrijke kanttekening hierbij is dat het gaat om het maximaal aantal kindplaatsen zoals gemeten in het LRK. Het maximale aantal kindplaatsen hoeft niet gelijk te zijn aan het daadwerkelijke aantal kinderen dat naar de opvang gaat.

⁵⁴ Schelfhout et al. (2022).

Figuur 5.1 Het aantal kindplaatsen van PE-organisaties is tussen 2019 en 2021 met 45 procent toegenomen

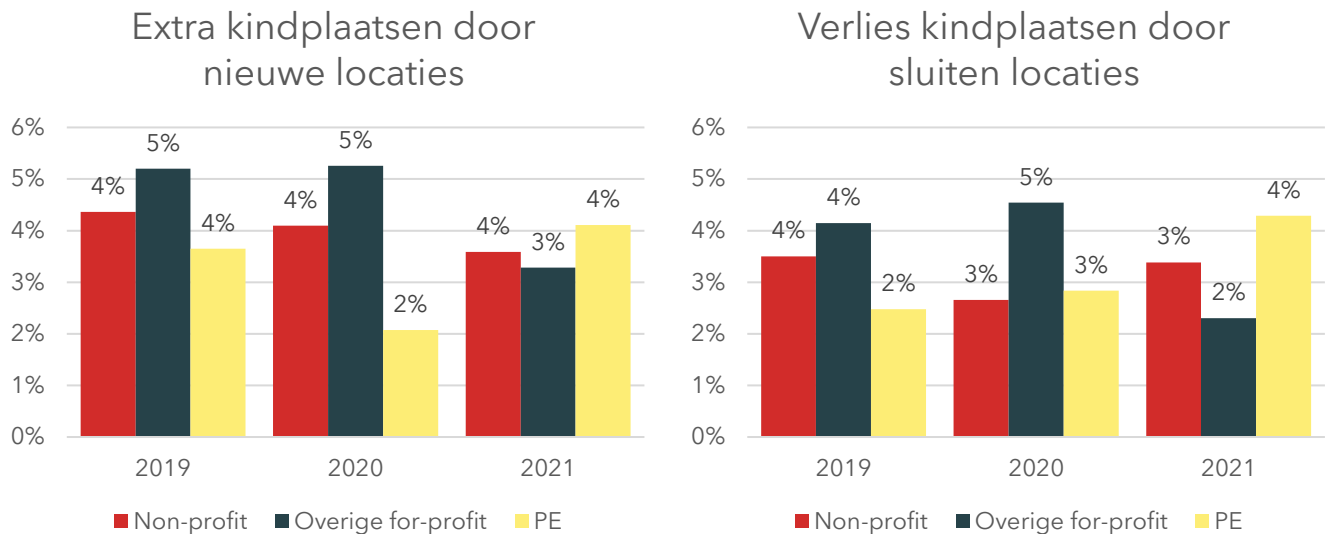


Bron: LRK-data, bewerkt door SEO Economisch Onderzoek

Toelichting: Per jaar is gekeken hoeveel kindplaatsen er aan het eind van het jaar waren. Locaties die in het jaar gesloten zijn, zijn dus niet meegenomen. In het figuur gaat het om het maximaal aantal kindplaatsen, zoals in het LRK weergegeven. Voor 2019 gaat het in het totaal om 618.623 kindplaatsen, in 2020 om 628.160 kindplaatsen en 635.225 kindplaatsen.

Figuur 5.2 laat zien dat voor de aan PE gelieerde organisaties geldt dat het aantal extra kindplaatsen door nieuwe locaties ongeveer gelijk is aan het aantal verdwenen kindplaatsen door sluitingen. De stijging zoals weergegeven in Figuur 5.1 komt dus vooral door overnames en niet zozeer door nieuwe locaties. Een kanttekening hierbij is dat uit het vorige hoofdstuk bleek dat het bij een deel van de sluitingen om verhuizingen en samenvoegingen gaat. Een sluiting hoeft dus niet per se samen te vallen met het verdwijnen van bezette kindplaatsen. Voor non- en overige for-profit organisaties is er een hele lichte stijging van het aanbod te zien over de tijd.

Figuur 5.2 De stijging van het aantal kindplaatsen van PE-gelieerde organisaties is ongeveer gelijk aan het aantal verdwenen kindplaatsen door het sluiten van locaties



Bron: LRK-data, bewerkt door SEO Economisch Onderzoek

Toelichting: In het LRK is gekeken wat de start- en einddatum is van de locatie. Als de startdatum in het desbetreffende jaar valt, dan zien we dit als een nieuwe locatie. Hetzelfde geldt voor de einddatum. Vervolgens is gekeken wat het aandeel is ten opzichte van het totaal aantal kindplaatsen dat in het desbetreffende jaar actief aanwezig was. Het totaal bevat dus ook de gesloten en geopende locaties. In het figuur gaat het om het maximaal aantal kindplaatsen, zoals in het LRK weergegeven.

5.2 Aanwezigheid per type wijk

Private equity kan mogelijk een belangrijke invloed op de sector hebben in het geval zij zich specifiek richt op bepaalde typen wijken. Mocht namelijk blijken dat PE-partijen vanwege een hoger rendement voornamelijk actief zijn in rijkere wijken of in de Randstad (*cherry picking*) kan dat mogelijk tot verschaling van het aanbod van achterstandswijken of van het aanbod buiten de Randstad leiden.⁵⁵ In het vorige hoofdstuk zagen we al dat het PE-aanbod zich merendeels concentreert in de Randstad. Volgens de betrokken partijen is dit niet zozeer het gevolg van *cherry picking*, maar van het feit dat schaalvoordelen beter benut kunnen worden als de locaties van een en dezelfde organisatie in elkaars nabijheid liggen. Dit maakt bijvoorbeeld een flexibele inzet van personeel over meerdere locaties beter mogelijk.

Om na te gaan hoe het PE-aanbod zich in verschillende typen wijken (binnen en buiten de Randstad) verhoudt tot het overige aanbod gebruiken we twee verschillende indicatoren die de sociaaleconomische status (SES) van een wijk in kaart brengen. De eerste indicator is de SES-score per wijk die door het CBS wordt geconstrueerd.⁵⁶ De SES-indicator van het CBS verdeelt wijken onder in vijf verschillende categorieën, uiteenlopend van 'zeer onvoldoende' tot 'uitstekend'. De andere indicator is de door Atlas Research ontwikkelde Leefbaarometer. Dit instrument categoriseert wijken naar de mate van leefbaarheid, waarbij de verschillende categorieën de afwijking ten opzichte

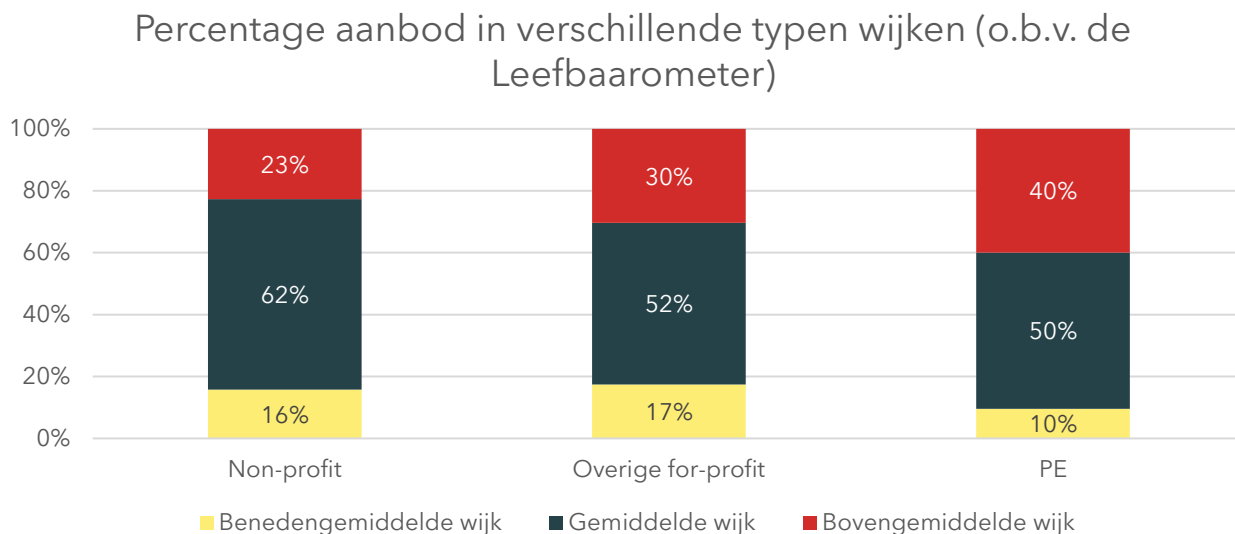
⁵⁵ Zie bijv. Koelewijn (2019).

⁵⁶ De sociaaleconomische statusscores van het CBS zijn gebaseerd op financiële welvaart, het opleidingsniveau en het recente arbeidsverleden van huishoudens. <https://www.cbs.nl/nl-nl/faq/infoservice/hoe-interpreteer-je-de-ses-wa-scores-en-hoe-zijn-deze-bepaald->

van de gemiddelde scoren weergeven.⁵⁷ De Leefbaarometer loopt dus van 'Zeer grote negatieve afwijking' tot 'Zeer grote positieve afwijking'. De onderliggende variabelen en operationalisatie van deze constructen verschillen van elkaar, zodat er geen perfecte correlatie bestaat tussen de Leefbaarometer en de SES-score. De vergelijking van de scores op beide indicatoren vergroot dus de robuustheid van de analyse van het aanbod op wijkniveau. Voor de SES- en leefbaarheidsscore gaat het in het totaal om bijna achtduizend observaties (locaties).

Op basis van zowel de SES-indicator van het CBS als de Leefbaarometer concluderen we dat *private equity* relatief veel aanwezig is in wijken die bovengemiddeld goed scoren op deze indicatoren. Zo blijkt uit Figuur 5.3 dat 40 procent van het PE-aanbod zich bevindt in een wijk die bovengemiddeld scoort op de Leefbaarometer en 10 procent van het aanbod in een wijk die benedengemiddeld scoort. Voor stichtingen zijn deze percentages respectievelijk 23 en 16 procent. Deze verschillen in percentages zijn statistisch significant. Voor wat betreft de SES-score zien we een soortgelijk beeld, hoewel wat minder uitgesproken. Figuur 5.4 toont dat 53 procent van het PE-aanbod zich in een wijk bevindt met een bovengemiddelde SES-score en 19 procent in een wijk met een benedengemiddelde SES-score. Voor non-profits zijn deze percentages respectievelijk 46 en 26 procent. Voor zowel de indeling op basis van de Leefbaarometer als op basis van de SES-score laat het overige for-profit-aanbod een patroon zien dat vergelijkbaar is met dat voor non-profits.

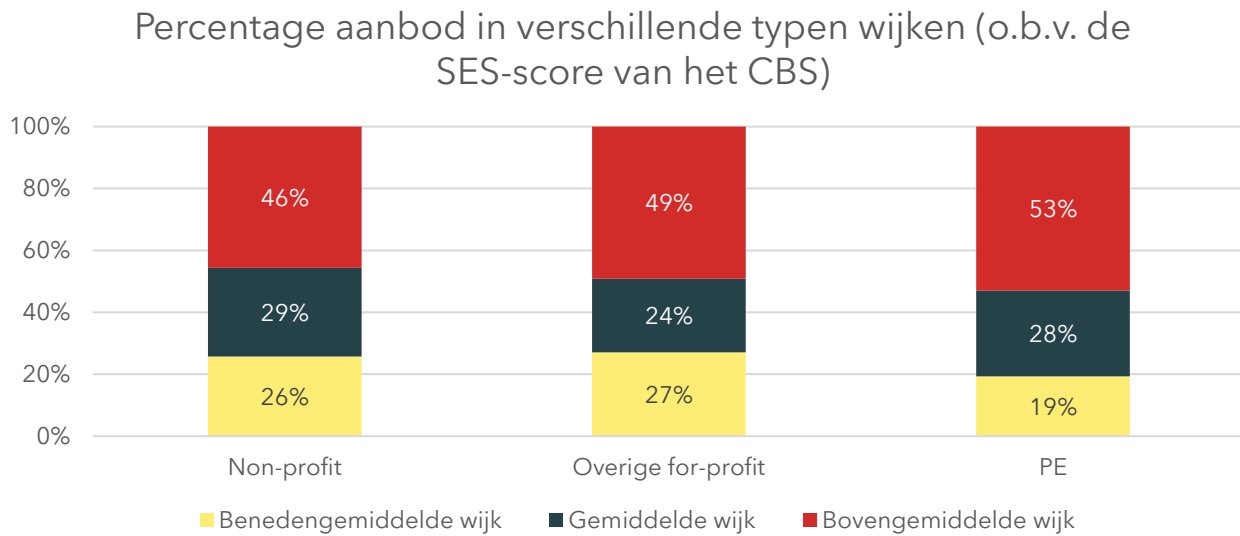
Figuur 5.3 Aan PE gelieerd aanbod is vaker te vinden in wijken met een hogere score op de Leefbaarometer



Bron: SEO Economisch Onderzoek

⁵⁷ De Leefbaarometer geeft een inschatting van de leefbaarheid van de wijk. Dit gebeurt aan de hand van de volgende vijf dimensies: fysieke omgeving, woningvoorraad, voorzieningen, sociale samenhang en overlast en onveiligheid. <https://www.leefbaarometer.nl/resources/LBM3Instrumentontwikkeling.pdf>

Figuur 5.4 Aan PE gelieerd aanbod is relatief vaker te vinden in wijken met een hoge SES-score



Bron: SEO Economisch Onderzoek

Een mogelijke verklaring voor bovengenoemd resultaat is dat *private equity* zich vooral richt op de kinderopvangmarkt in het (Rand)stedelijke gebied, vanwege redenen die losstaan van *cherry picking*. Denk bijvoorbeeld aan het al eerder genoemde punt over clustering van locaties, waarvan de schaalvoordelen in stedelijk gebied naar verwachting groter zijn dan in de periferie. Als wijken in het (Rand)stedelijk gebied gemiddeld genomen goed scoren op de Leefbaarometer en de SES-indicator van het CBS, is het dus minder aannemelijk dat de gevonden correlatie tussen PE-eigendom en aanbod in typen wijken het gevolg is van *cherry picking*.

5.3 Kwaliteit van de kinderopvang

Een andere belangrijke uitkomstmaat waarop we PE-aanbod vergelijken met het aanbod van andere typen eigenaren, is de kwaliteit van de geboden kinderopvang. Hiertoe gebruiken we twee verschillende databronnen. Ten eerste brengen we aan de hand van de inspectiedata de geconstateerde tekortkomingen per type locatie in kaart. Het betreft hier overtredingen op de minimale voorwaarden waaraan de kwaliteit van de kinderopvang moet voldoen. De GGD toetst per locatie deze voorwaarden tijdens een inspectiebezoek. De door ons gebruikte inspectiedata (GIR-data) zijn afkomstig van de Inspectie van het Onderwijs (IvO). Ten tweede meten we de geboden kwaliteit met behulp van de data die worden verzameld ten behoeve van de Landelijke Kwaliteitsmonitor Kinderopvang (LKK). De LKK wordt door de Universiteit Utrecht (UU) en Sardes uitgevoerd in opdracht van SZW. Deze data brengen, anders dan de inspectiedata, vooral de proceskwaliteit in kaart. Het gaat dan om kwaliteitsindicatoren als emotionele kwaliteit, educatieve kwaliteit en de algemene structurele en proceskwaliteit (ook wel: omgevingschalen, waaronder 'ruimte en meubilering', 'activiteiten' en 'programmastructuur').

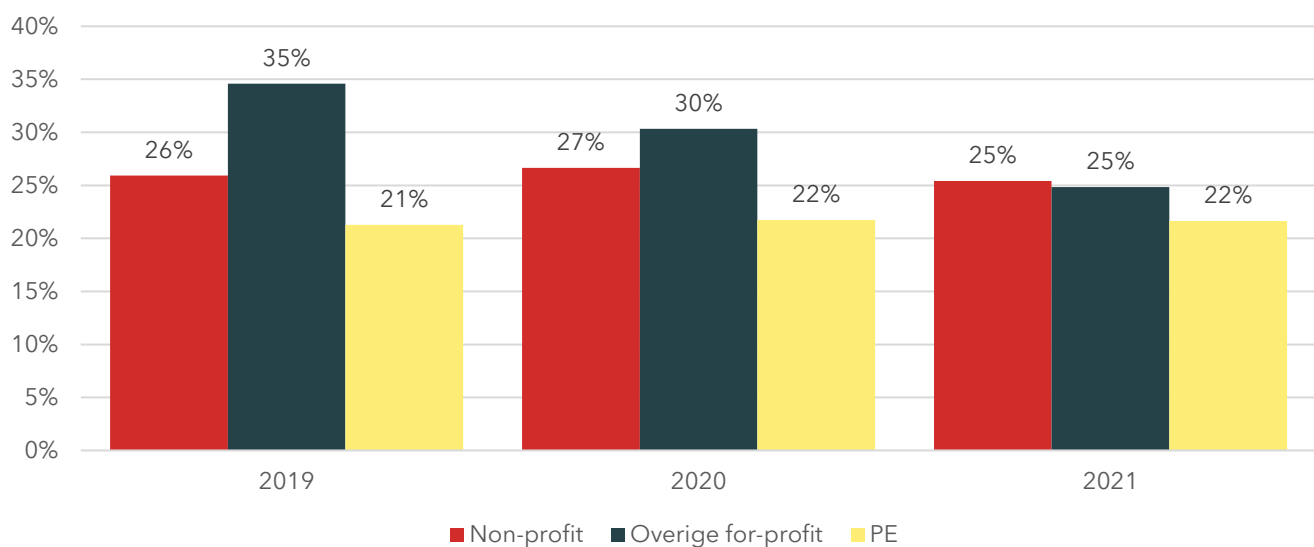
Overtredingen op kwaliteitseisen

Uit Figuur 5.5 blijkt dat er op PE-locaties minder vaak een overtreding wordt geconstateerd door de GGD dan op non-profit-locaties of locaties verbonden aan een overige for-profit speler. In de periode 2019-2021 is in alle jaren het percentage overtredingen op aan PE gelieerde locaties 3 tot 5 procentpunt lager dan op locaties van stichtingen en 3 tot 14 procentpunt lager dan op locaties van overige *for-profit* organisaties. Voor 2021 komt het verschil tussen PE en de andere typen eigenaren neer op 12 procent. Deze verschillen zijn in alle jaren statistisch significant. Verder

blijkt het mediane aantal overtredingen per locatie, conditioneel op dat er minstens één overtreding wordt geconstateerd, voor PE niet hoger te zijn dan voor non-profits en overige for-profits (en in 2020 lager dan voor non-profits).

Als mogelijke verklaring voor de samenhang tussen PE en kans op een overtreding zou men kunnen denken aan de in de vorige paragraaf besproken uitkomst. Het is namelijk *a priori* denkbaar dat er minder overtredingen zich voordoen in wijken die bovengemiddeld scoren op leefbaarheid en SES-score. Uit het eerder genoemde onderzoek van SEO en AEF blijkt echter dat er geen significante correlatie is tussen de SES-score van een wijk en de kans op een overtreding. Een kanttekening hierbij is dat dit eerdere onderzoek alle locaties (exclusief gastouderopvang) betrof, terwijl we hier alleen de top-70 locaties opnemen.

Figuur 5.5 Op PE-gelieerde locaties wordt minder vaak een overtreding geconstateerd dan op overige locaties



Bron: GIR-data bewerkt door SEO Economisch Onderzoek

Toelichting: De resultaten betreffen de score op de overtredingsindicator van de top-70 organisaties. De overtredingsindicator geeft het percentage van alle bezochte locaties in het jaar met een overtreding. Voor PE is het totaal aantal bezochte locaties in onze dataset in 2019 823, in 2020 796 en in 2021 1.262. Voor overige for-profits is het totaal aantal bezochte locaties in 2019 752, in 2020 511 en in 2021 769. Voor non-profits is het totaal aantal bezochte locaties in 2019 4.167, in 2020 2.589 en in 2021 4.291.

Aangezien de resultaten gaan over jaren die vóór 2022 liggen, is de informatie van de marktscan uit het vorige hoofdstuk gecorrigeerd voor overnames en verkopen. Dit is gedaan aan de hand van DUO-gegevens en nieuwsberichten. Ten eerste is voor de periode 2019-2022 per jaar gekeken naar wie de houder was van de locatie. Als er een overname plaatsvond waardoor de locatie van houder veranderde, is dit gecorrigeerd op basis van DUO-gegevens over de relatie tussen de locatie en de houder. Voor de locaties die niet veranderen van houder maar van eigenaar (houder blijft dus bestaan), hebben we informatie gekregen van diverse marktpartijen (met name de PE-organisaties). Daarnaast is ook informatie via nieuwsberichten verzameld. Voor beide correcties is de volgende beslisregel gehanteerd: de nieuwe eigenaar zien we in het jaar pas als eigenaar als die de locatie meer dan een half jaar in bezit heeft gehad. Een uitgebreidere toelichting staat in Bijlage B.

Proceskwaliteit

Naast de inspectierapporten hebben we ook gekeken naar de emotionele en educatieve kwaliteit van kinderopvanglocaties. Deze data zijn afkomstig van de Landelijke Kwaliteitsmonitor Kinderopvang (LKK). De LKK-gegevens richten zich meer op de pedagogische kwaliteit van de kinderopvang dan de inspectiegegevens. In de LKK worden de emotionele en educatieve kwaliteit van kinderopvanglocaties onderzocht via verschillende methodes. De Classroom Assessment Scoring System (CLASS) en de Nederlands Consortium Kinderopvang Onderzoek (NCKO)-schalen⁵⁸ brengen de proceskwaliteit in beeld. Het gaat dan om de emotionele kwaliteit van interacties (zoals de sfeer in de groep, de mate waarin de medewerker sensitief en kindvolgend is in de interacties) en de educatieve kwaliteit (het faciliteren en stimuleren van de brede cognitieve en taalontwikkeling van kinderen).

Het verschil tussen de NCKO-indicator en de CLASS-indicator zit vooral in het feit dat de NCKO-indicator ook meeneemt op welke wijze de medewerker de interacties tussen kinderen onderling begeleidt. De CLASS-indicator focust meer op de brede cognitieve en taalontwikkeling. Ook houdt laatstgenoemde indicator meer rekening met de wijze waarop kinderen inhoudelijke feedback ontvangen. Voor beide indicatoren geldt dat hogere waarden een hogere kwaliteit betekenen. De CLASS-indicator wordt gemeten op een zevenpuntsschaal. Omdat de NCKO-indicator een construct is van meerdere onderliggende instrumenten die op een verschillende schaal worden gemeten, is deze indicator omgezet naar gestandaardiseerde z-scores.

Naast de proceskwaliteit is ook gekeken naar de kwaliteit van de omgeving, ook wel omgevingschalen⁵⁹ genoemd. De omgevingschalen zijn meer globale maten voor het meten van de algehele kwaliteit, inclusief structurele kwaliteitskenmerken zoals de inrichting van de omgeving en het activiteiten aanbod. Ook voor de omgevingschalen zijn de waarden gestandaardiseerd. In het rapport van de Universiteit van Utrecht en Sardes (Slot et al., 2018) staan de methodes en indicatoren gedetailleerder beschreven. De gegevens komen uit de onderzoeken die zijn verricht tussen 2018 en 2022.

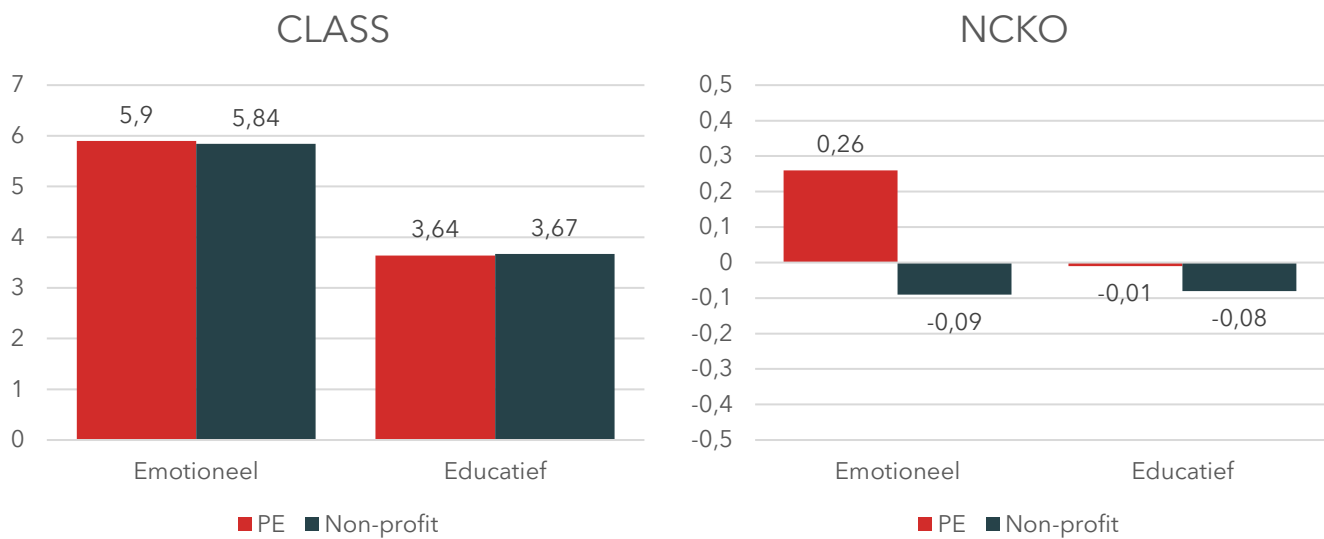
Er zijn geen significante verschillen tussen de PE gelieerde locaties en non-profit gelieerde locaties als het gaat om de emotionele kwaliteit van interacties (Figuur 5.6). Er is wel een verschil te zien in de NCKO-scores, maar het verschil is maar licht significant (op 10 procent significantieniveau). De gemiddelde CLASS-scores laten geen significante verschillen zien voor emotionele kwaliteit. Locaties in handen van PE verschillen ook niet significant van locaties in handen van non-profits als het gaat om de educatieve kwaliteit van interacties (Figuur 5.6). De verschillen in gemiddeldes tussen beide groepen zijn niet significant. Dit geldt voor zowel de CLASS-indicator als de NCKO-indicator. Verder zijn er geen significante verschillen tussen non-profit-locaties en aan PE gelieerde locaties in kwaliteit als het gaat om de inrichting van de groepen, de aanwezige materialen en het activiteiten aanbod (Figuur 5.7).

Al met al concluderen we dus dat er geen verschillen in de pedagogische kwaliteit zijn tussen PE-gelieerde locaties en non-profit-gelieerde locaties. Voor vijf van zes indicatoren is er helemaal geen significant verschil en voor één is het verschil slechts licht significant (op 10 procent significantieniveau).

⁵⁸ De NCKO-schalen zijn ontwikkeld door het Nederlands Consortium Kinderopvang Onderzoek. Deze schalen zijn ontwikkeld om de interactievaardigheden van de pedagogisch medewerkers te beoordelen (NCKO, 2008).

⁵⁹ Namelijk met de omgevingschalen ITERS/ECERS en BSO observatieschaal.

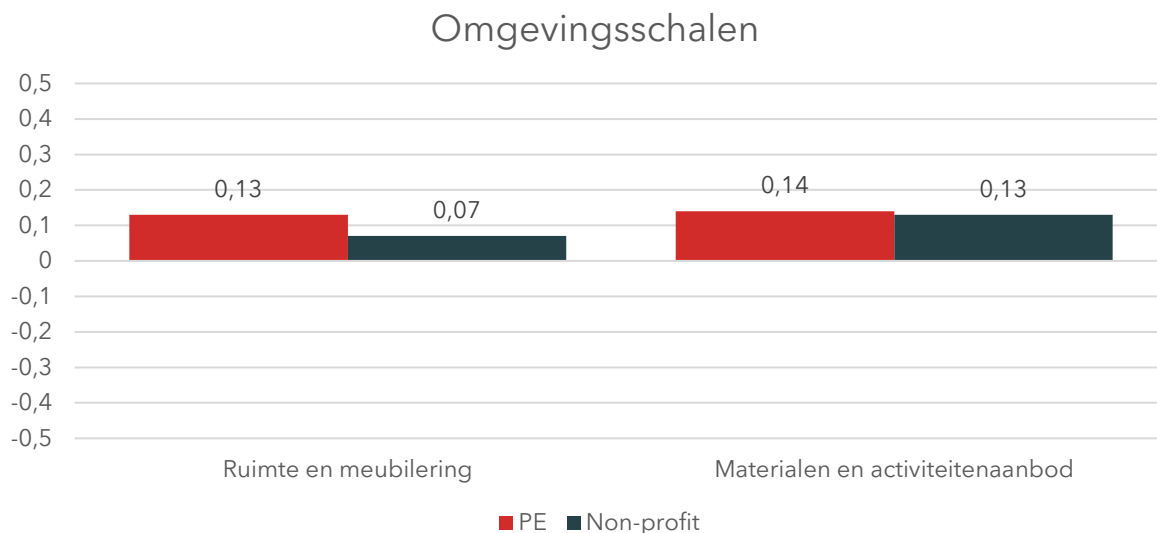
Figuur 5.6 Er zijn geen significante verschillen tussen PE en non-profit locaties als het gaat om de kwaliteit van de interacties



Bron: LKK-gegevens, bewerkt door SEO Economisch onderzoek en de Universiteit Utrecht

Toelichting: De CLASS gemiddeldes zijn voor stichtingen gebaseerd op 99 waarnemingen en voor PE op 33 waarnemingen. De NCKO gemiddeldes zijn voor stichtingen gebaseerd op 95 waarnemingen en voor PE op 29 waarnemingen. Voor NCKO zijn minder waarnemingen beschikbaar omdat voor de NCKO-indicator video-opnames nodig zijn.

Figuur 5.7 Geen significante verschillen tussen PE en non-profit als het gaat om de voorzieningen



Bron: LKK-gegevens, bewerkt door SEO Economisch onderzoek en de Universiteit Utrecht

Toelichting: De omgevingschalen gemiddeldes zijn voor stichtingen gebaseerd op 79 waarnemingen en voor private equity op 27 waarnemingen.

5.4 Tarieven

Naast toegankelijkheid en kwaliteit zijn tarieven ook een belangrijke markuitkomst voor ouders. Zij betalen immers het verschil tussen de uurprijs van de aanbieder en het maximaal door de overheid vergoede uurtarief volledig zelf. Uit de empirische literatuur komt naar voren dat for-profit aanbieders over het algemeen hogere prijzen rekenen dan non-profit organisaties. Dit sluit aan bij de (klassieke) economische theorie die stelt dat for-profits meer gericht zijn op het optimaliseren van het financiële resultaat – en daarmee de aandeelhouderswaarde – dan non-profits. Hierbij speelt de mate waarin aanbieders marktmacht hebben een belangrijke rol: zo is er empirisch bewijs dat de prijzen van for-profits sterker reageren op veranderingen in de concentratiegraad van de markt dan de prijzen van non-profits.⁶⁰

Om uurprijzen voor de verschillende typen eigenaren in kaart te brengen, gebruiken we de prijsdata die door ouderorganisatie BOInK en het Waarborgfonds Kinderopvang worden verzameld ten behoeve van het jaarlijkse Uurprijsonderzoek Kinderopvang.⁶¹ Deze data worden verzameld middels een steekproef van om en nabij de 400 kinderopvanglocaties, waarbij onderscheid wordt gemaakt tussen prijzen voor dagopvang en prijzen voor buitenschoolse opvang. Omdat we ons in dit hoofdstuk richten op de top-70 spelers, houden we per jaar ongeveer 60 observaties over voor KDV en 35 voor BSO.

Figuur 5.8 toont voor de verschillende typen aanbieders de gemiddelde uurprijzen voor kinderdagopvang. We zien dat de prijzen van aan PE gelieerde en overige for-profit locaties zo'n 4 procent (in 2019) tot 8 procent (in 2021) hoger liggen dan de prijzen van non-profit locaties. Dit verschil is statistisch significant. De gemiddelde prijs van non-profit organisaties ligt rond het landelijke gemiddelde, die van PE-aanbieders en overige for-profits liggen daar dus boven.⁶² Wat verder opvalt is dat de gemiddelde uurprijzen voor alle typen spelers boven het maximaal door de overheid vergoede uurtarief (ook wel: maximale uurprijs) liggen. Het verschil tussen de uurprijzen en de maximale uurprijs is in recente jaren groter geworden. In 2019 bedroeg dit verschil voor non-profits 1 procent, voor PE 5 procent en voor overige for-profits 6 procent. In 2021 is dit verschil gegroeid naar respectievelijk 4, 13 en 12 procent.

De prijzen voor buitenschoolse opvang komen aan bod in Figuur 5.9. Hieruit valt op te maken dat de prijs op PE-locaties gemiddeld genomen 2 procent (in 2019) tot 11 procent (in 2021) hoger is dan de gemiddelde prijs op locaties van non-profit locaties. Ten opzichte van overige for-profits liggen de BSO-prijzen van PE 3 tot 7 procent hoger. Ook deze verschillen zijn statistisch significant. Net als de uurprijzen voor dagopvang liggen de prijzen voor buitenschoolse opvang boven de maximale uurprijs en is dit verschil voor for-profit organisaties in afgelopen jaren gestegen.

Een aantal kanttekeningen bij deze resultaten is op zijn plaats. Allereerst is het aantal observaties per categorie beperkt. Dat betekent dat de resultaten op zichzelf al met de nodige voorzichtigheid moeten worden geïnterpreteerd. Daarnaast is het goed mogelijk dat prijsverschillen ontstaan doordat PE een relatief groter aanbod heeft in wijken waar de betalingsbereidheid of kostprijzen hoger zijn, of doordat PE-prijzen inclusief allerlei extra

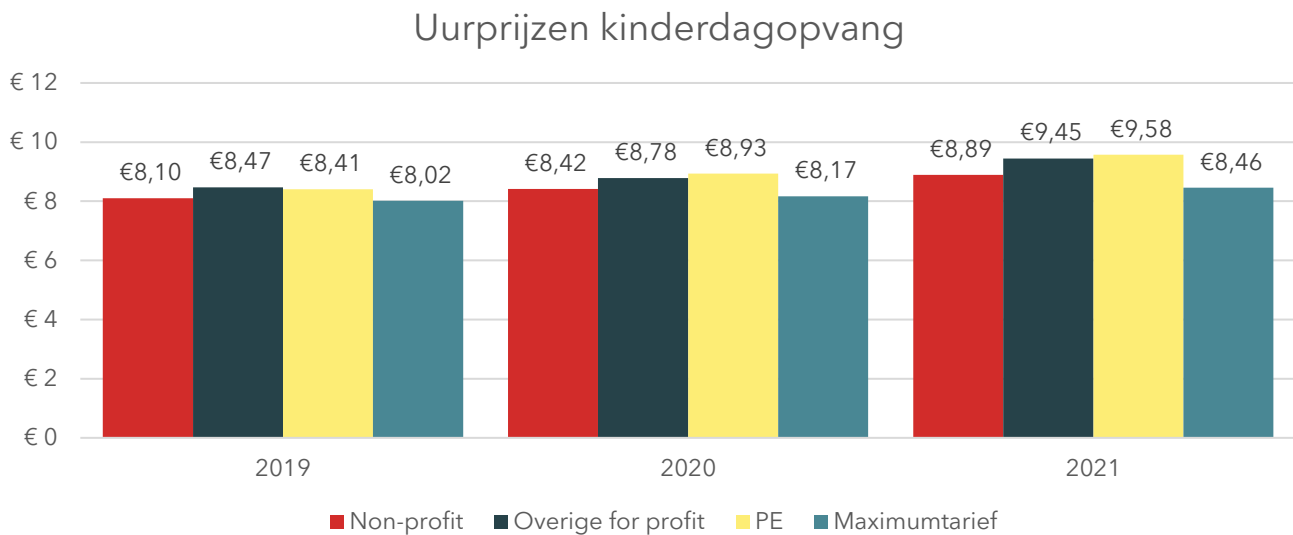
⁶⁰ Zie bijv. Keeler et al. (1999) voor een empirische studie naar prijsgedrag van for-profits en non-profits in de Amerikaanse ziekenhuismarkt. Van Eijkel et al. (2022) vinden een overeenkomstig resultaat voor Nederlandse Wmo-aanbieders.

⁶¹ Zie [hier](#) de resultaten van het uurprijsonderzoek voor het jaar 2020.

⁶² Het landelijke gemiddelde bestaat ook uit prijzen van aanbieders buiten de top-70 grootste organisaties. In 2019 was deze gemiddelde prijs voor kinderdagopvang euro 8,06 en in 2020 euro 8,36. Zie <https://www.boink.info/stream/uurprijsonderzoek-2020-boinkwaarborgfonds-kinderopvang>.

service zijn (bijvoorbeeld een warme maaltijd). Het is dus niet per se gezegd dat de hogere prijzen bij PE het gevolg zijn van uitoefening van marktmacht.

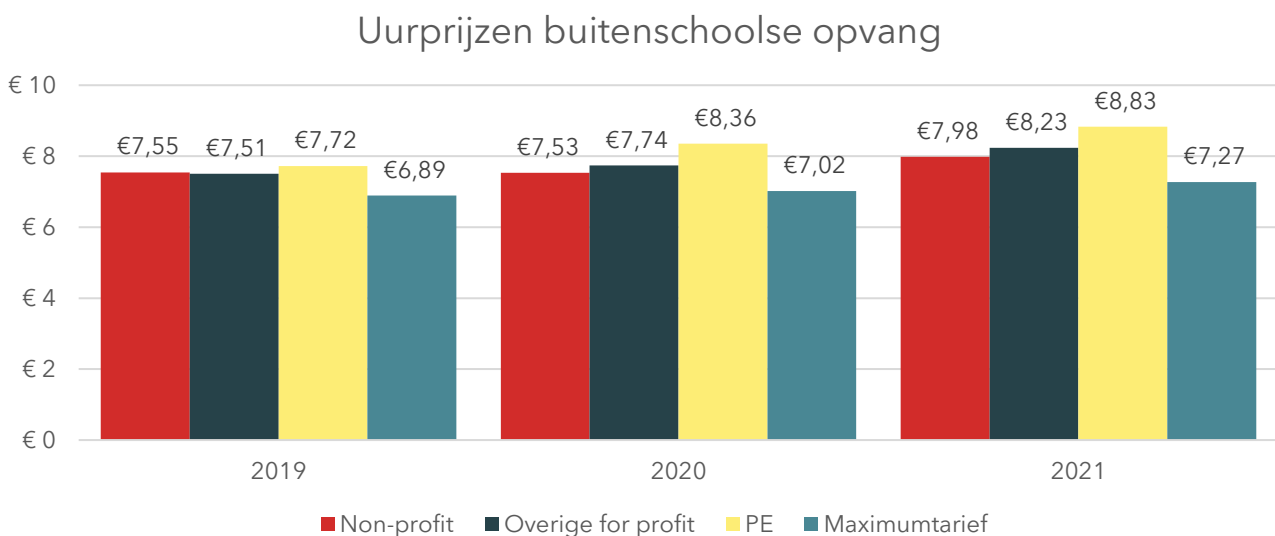
Figuur 5.8 PE en overige for-profits hebben hogere uurprijzen voor kinderdagopvang dan non-profits



Bron: Uurprijsonderzoek Kinderopvang van BOinK en het Waarborgfonds Kinderopvang, bewerkt door SEO Economisch Onderzoek

Toelichting: De resultaten betreffen de uurprijzen van de KDV van de top-70 organisaties die in de steekproef van het onderzoek van BOinK en het Waarborgfonds Kinderopvang zitten. Hierdoor zijn de aantallen laag. Voor PE is het aantal observaties 6 (in 2019), 11 (in 2020) en 13 (in 2021). Voor overige for-profit is het aantal observaties 7, 8 en 8. Voor non-profits is het aantal observaties 30, 31 en 36.

Figuur 5.9 PE heeft hogere uurprijzen voor buitenschoolse opvang dan non-profits en overige for-profits



Bron: Uurprijsonderzoek Kinderopvang van BOinK en het Waarborgfonds Kinderopvang, bewerkt door SEO Economisch Onderzoek

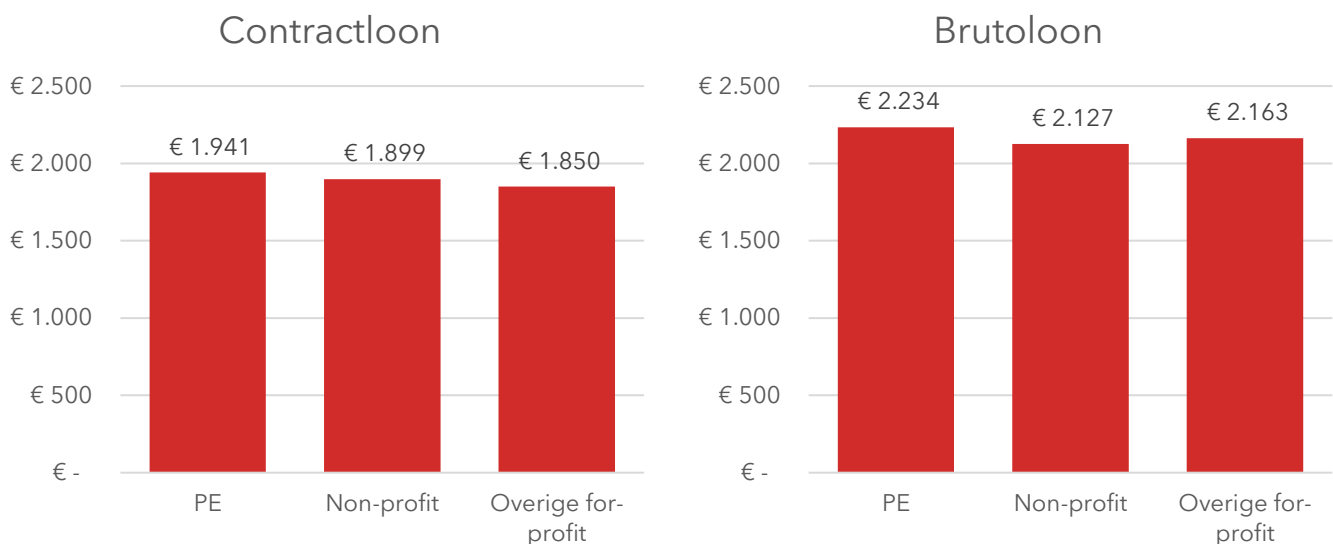
Toelichting: De resultaten betreffen de uurprijzen van de KDV van de top-70 organisaties die in de steekproef van het onderzoek van BOinK en het Waarborgfonds Kinderopvang zitten. Hierdoor zijn de aantallen laag. Voor PE is het aantal observaties 5 (in 2019), 9 (in 2020) en 9 (in 2021). Voor overige for-profits is het aantal observaties 4, 4 en 6. Voor non-profits is het aantal observaties 16, 16 en 20.

5.5 Arbeidsvoorwaarden

Om een goed beeld te krijgen van in hoeverre het type eigenaar van invloed is op werknemers binnen de sector, vergelijken we de verschillende typen aanbieders op een rijke set aan arbeidsmarktvoorwaarden. Specifiek gaat het dan om het contractloon, het brutoloon, het aantal gewerkte uren, het verloop en het type contract. Deze gegevens zijn op houderniveau beschikbaar binnen de *remote access* omgeving van het CBS.⁶³ Door koppeling aan de ultieme eigenaar, zoals besproken in het vorige hoofdstuk, kunnen we deze data vertalen naar de gemiddelde arbeidsvoorwaarden voor de top-70 spelers in de markt. Het verloop van personeel wordt gemeten op houderniveau (in totaal 260 observaties), alle andere arbeidsvoorwaarden op persoonsniveau (in totaal ca. 70 duizend observaties).⁶⁴

Figuur 5.10 toont het maandelijkse contract- en brutoloon voor de verschillende typen eigenaren. Het brutoloon bestaat uit het contractloon plus incidentele beloningen. De gemiddelde contractlonen voor non-profits en overige for-profits liggen rond de 1.900 euro per maand, terwijl de brutolonen zo'n 200 à 300 euro hoger liggen. Voor PE liggen de totale contract- en brutolonen iets hoger, maar ook het aantal gewerkte uren (zie Figuur 5.11). Per saldo zijn de verschillen in zowel het contractloon als het brutoloon tussen de drie typen aanbieders erg klein. Verschillende veldpartijen die wij gesproken hebben, geven aan dat dit een logische uitkomst is. Kinderopvangorganisaties zijn gebonden aan een landelijk geldende cao, waarin per functie vaste salarisschalen zijn opgenomen. Er is dus weinig ruimte om te variëren in de vergoeding voor werknemers.

Figuur 5.10 Het loon van het personeel is bij alle typen eigenaren ongeveer gelijk

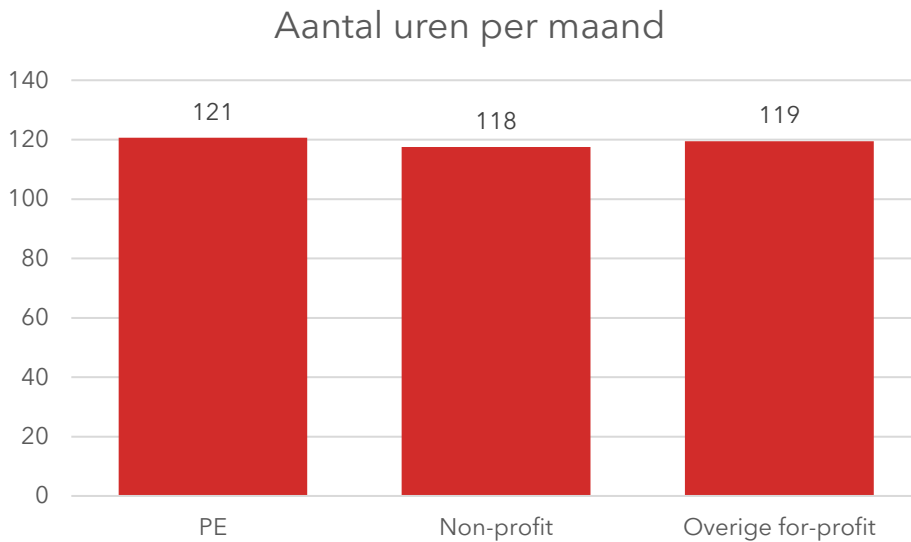


⁶³ <https://www.bs.nl/nl-nl/onze-diensten/maatwerk-en-microdata/microdata-zelf-onderzoek-doen>.

⁶⁴ In het databestand op persoonsniveau zitten sommige werknemers meerdere keren. Dit is het geval als zij gedurende het jaar bij een andere werkgever gaan werken.

Bron: CBS-Microdata, bewerkt door SEO Economisch Onderzoek

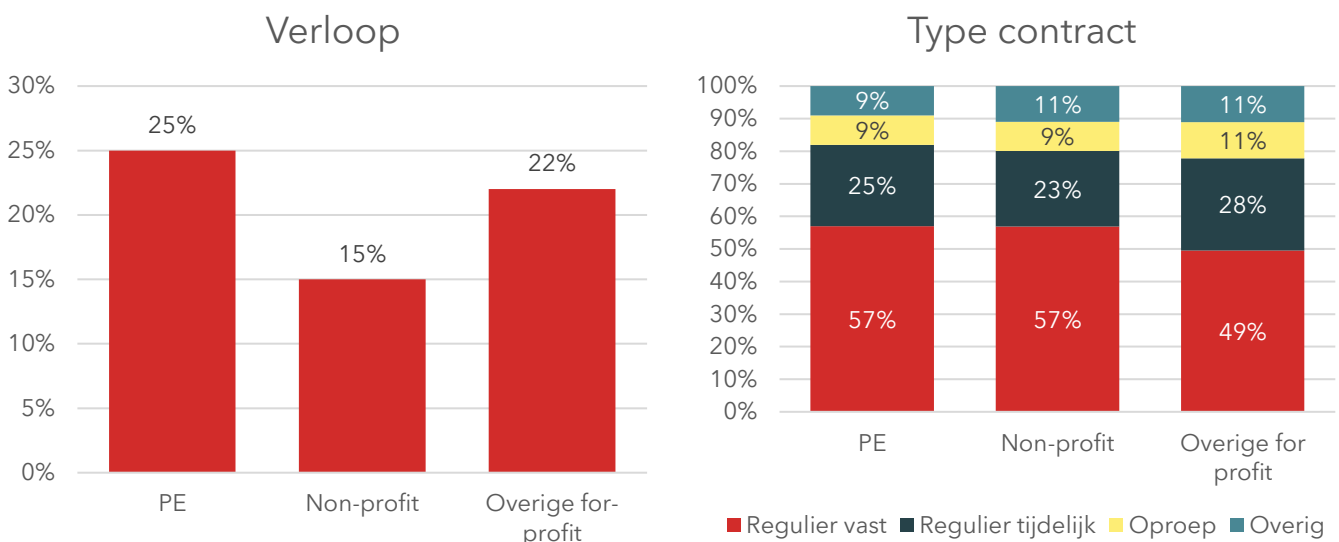
Figuur 5.11 Het aantal gewerkte uren per maand verschilt nauwelijks tussen verschillende typen eigenaren



Bron: CBS-Microdata, bewerkt door SEO Economisch Onderzoek

Verder laat Figuur 5.12 zien dat overige for-profits vaker werken met tijdelijke contracten en minder met vaste contracten dan PE en non-profits. We zien amper een verschil in het gebruik van vaste en tijdelijke contracten tussen PE-organisaties en non-profits. De enige uitkomst voor werknemers met substantiële verschillen tussen de typen eigenaren is het verloop. Dit is voor PE en overige for-profits 10 en 7 procentpunt hoger dan voor non-profits.

Figuur 5.12 Verloop is het laagst bij non-profit organisaties en er is weinig verschil in contractvormen



Bron: CBS-Microdata, bewerkt door SEO Economisch Onderzoek

Toelichting: Verloop is berekend op houderniveau. Om verloop te berekenen is gebruikgemaakt van de Schlüter-formule: $Personeelsverloop = \frac{Uitstroom}{(Personeelbestand\ aan\ het\ begin\ van\ de\ periode + instroom)} * 100$. De houders zijn niet gewogen naar het aantal

kindplaatsen. Oftewel het verloop van een kleine houder telt even zwaar mee als het verloop van een grote houder. Voor PE is het aantal observaties 77, voor overige for-profits 77 en voor non-profits 106.

5.6 Financiële prestaties

Tot slot vergelijken we de top-70 marktspelers op enkele belangrijke financiële kengetallen. Het gaat dan om de winst voor belasting en interest (EBIT), resultaat voor belastingen (EBT) en rentelasten, alle geschaald naar omzet. Deze cijfers geven een beeld van de winstgevendheid van de verschillende typen eigenaren gedurende een boekjaar. Het rendement bij doorverkoop van een organisatie blijft buiten beschouwing. Naast het financiële resultaat kijken we ook naar de financiële gezondheid van de verschillende typen organisaties op korte en lange termijn. Hiertoe analyseren we de liquiditeits- en solvabiliteitsratio's.

Om deze kengetallen in kaart te brengen, gebruiken we twee verschillende databronnen. Via de *remote access* omgeving van het CBS beschikken we over de financiële gegevens van een deelverzameling van de houders die onderdeel uitmaken van de ultieme eigenaren die tot de top-70 behoren. Via ORBIS achterhalen we bovenstaande kengetallen op het niveau van de ultieme eigenaar (concernniveau). Het naast elkaar zetten van de financiële gegevens op verschillende niveaus geeft onder andere een goed beeld van op welk niveau vreemd vermogen op de balans staat en waar de rentelasten zich materialiseren. Op zowel houder- als concernniveau kijken we naar het jaar 2021.⁶⁵ Een kanttekening bij de gegevens op concernniveau is dat we per type eigenaar maar een beperkt aantal observaties hebben, zeker voor wat betreft PE⁶⁶ en overige for-profits. Voor overige for-profits geldt ook dat we niet voor alle organisaties beschikken over alle kengetallen.

Daarnaast hebben we voor drie van de vier aan PE gelieerde organisaties op concernniveau informatie over de winst voor belasting, interest en afschrijvingen (EBITDA), uitgekeerd dividend, betaalde *portfolio company* fees aan de *general partners* van het PE-fonds en of er aandeelhoudersleningen op de balans staan. Eén van de vier aan PE gelieerde organisaties heeft geen gegevens aangeleverd. Daarmee biedt deze paragraaf, naast de vergelijking van financiële kengetallen voor de verschillende typen eigenaren, een aanvulling op het vorige hoofdstuk voor wat betreft hoe *private equity* financieel gezien opereert binnen de kinderopvangsector. Deze gegevens hebben we deels verkregen via openbare databronnen en deels via de betrokken partijen zelf.

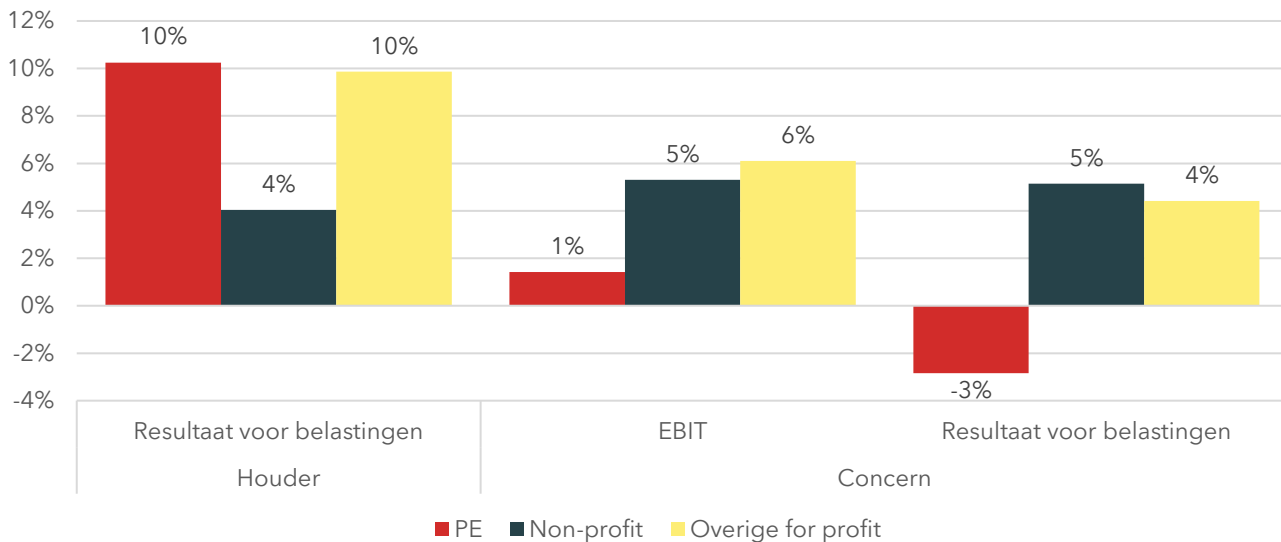
Resultaat

Allereerst kijken we naar kengetallen die het resultaat weergeven. Figuur 5.13 toont dat aan PE gelieerde organisaties en overige for-profits op houderniveau een hoger resultaat voor belasting (geschaald naar omzet) behalen dan non-profits. Het verschil is ruim een factor twee. Op concernniveau geldt dat aan PE gelieerde organisaties een lagere EBIT en EBT als percentage van de omzet behalen dan non-profits en overige for-profits. De EBT is zelfs negatief (-3 procent). Een lage winstmarge past bij het investeringsmodel van PE, waarbij het grootste deel van het rendement bij de verkoop van de onderneming wordt behaald.

⁶⁵ De reden om alleen naar het meest recente jaar te kijken is dat voor één van de organisaties geldt dat zij pas sinds 2020 in handen is van *private equity*.

⁶⁶ Voor wat betreft PE geldt wel dat we voor drie van de vier organisaties informatie hebben.

Figuur 5.13 Het resultaat van PE is op houderniveau hoger dan dat van non-profits maar op concernniveau lager



Bron: CBS Microdata en ORBIS, bewerkt door SEO Economisch Onderzoek

Toelichting: De informatie op houderniveau is afkomstig uit de CBS Microdata. De informatie op concern is afkomstig uit ORBIS. De resultaten zijn geschaald naar totale omzet. Op houderniveau laat het figuur de mediane waarneming zien. Op concernniveau gaat het om het gemiddelde. Op concernniveau zijn er namelijk maar drie observaties. Aangezien het niet mogelijk was om de EBIT uit de CBS Microdata te halen, is ervoor gekozen om op houderniveau te kijken naar het bedrijfsresultaat. De houders zijn niet gewogen naar het aantal kindplaatsen. Op concernniveau is het aantal observaties voor PE 3, voor overige for-profits 2 en voor stichtingen 11.

Rentelasten

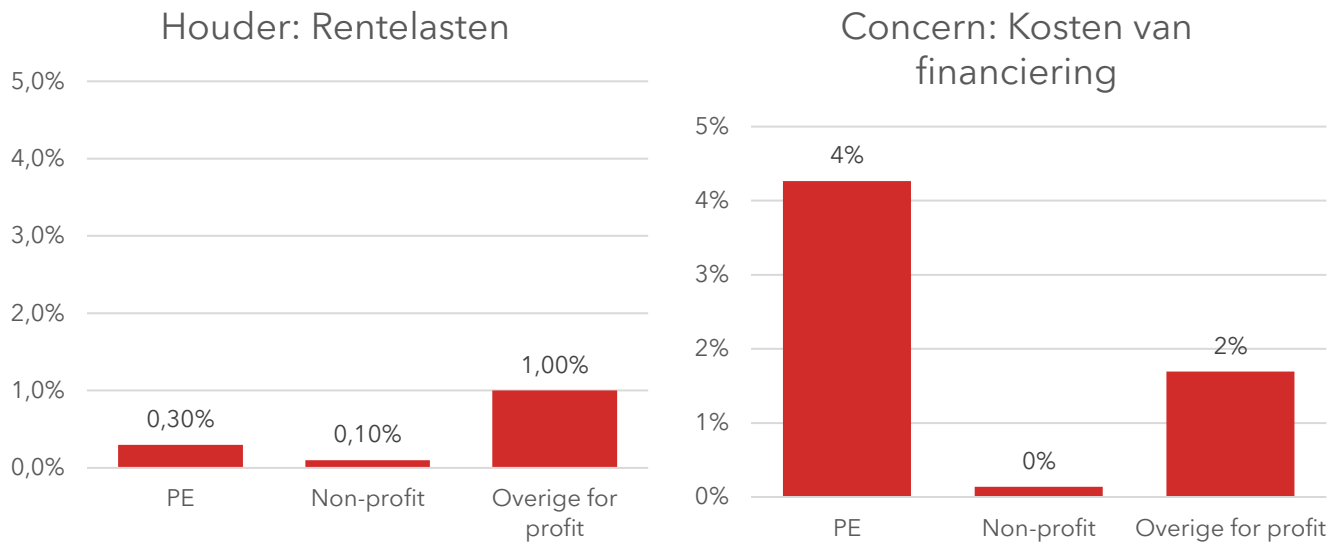
Figuur 5.14 laat zien dat de rentelasten op houderniveau hoger zijn voor de aan PE gelieerde organisaties dan voor de non-profits, maar lager dan voor de overige for-profits. Als we dit afzetten tegen wat er in de zorg en het onderwijs wordt betaald aan rente (als percentage van de omzet), constateren we dat de rentelasten op houderniveau voor de verschillende typen eigenaren niet excessief hoog zijn. Zo is in de zorg de gemiddelde procentuele rentelast 0,68 procent in het onderwijs en 1,1 procent in de gezondheidszorg.⁶⁷ Voor aan PE gelieerde houders in de kinderopvang is dit 0,3 procent en voor overige for-profits 1 procent.

Voor wat betreft de financieringskosten op concernniveau zien we dat die voor PE met 4 procent relatief hoog zijn. De financieringskosten omvatten meer kostenposten dan alleen de rentelasten. Het gaan dan bijvoorbeeld ook om de kosten van herfinanciering. Daardoor is een simpele vergelijking met cijfers uit andere sectoren niet mogelijk. Op concernniveau wordt naar de financieringskosten gekeken, omdat ORBIS geen data bevat over de rentelasten van de moederorganisaties. Daarnaast blijkt uit navraag dat voor één van de aan PE gelieerde organisaties de jaarrekening via een andere boekhoudstandaard is opgesteld dan het geval is bij andere kinderopvangorganisaties. Onder deze standaard vallen huurkosten niet onder het operationele resultaat (de EBITDA verbetert daardoor), maar onder afschrijvingen en rentelasten (en dus onder de financieringskosten).⁶⁸

⁶⁷ Bron: StatLine <https://opendata.cbs.nl/statline/#/CBS/nl/dataset/81837NED/table?ts=1679506832904>.

⁶⁸ <https://www.pwc.nl/nl/publicaties/ifrs-16-lease-accounting.html>

Figuur 5.14 De betaalde rente ten opzichte van de omzet is hoger voor organisaties in handen van PE



Bron: CBS Microdata en ORBIS, bewerkt door SEO Economisch Onderzoek

Toelichting: De informatie op houderniveau is afkomstig uit de CBS Microdata. De informatie op concernniveau is afkomstig uit ORBIS. De resultaten zijn geschaald naar totale omzet. Op houderniveau laat het figuur de mediane waarneming zien. Op concernniveau gaat het om het gemiddelde. Op concernniveau zijn er namelijk maar drie observaties. Op houderniveau is gekeken naar de rentelasten. Op concernniveau is gekeken naar de kosten van financiering. Dit is een iets breder begrip dan alleen rentelasten. Hiervoor is gekozen omdat er in ORBIS geen data over rentelasten beschikbaar zijn. De houders zijn niet gewogen naar het aantal kindplaatsen. Op concernniveau is het aantal observaties voor PE 3, voor overige for-profits 2 en voor stichtingen 11.

Solvabiliteit en liquiditeit

Vervolgens toont Figuur 5.15 dat de solvabiliteit en liquiditeit voor PE lager ligt dan voor de andere typen aanbieders, zowel op houder- als op concernniveau.⁶⁹ De gemiddelde solvabiliteit voor PE-gelieerde organisaties is op concernniveau 28 procent, terwijl dat voor de andere typen organisaties bijna twee keer zo hoog ligt. Doorgaans wordt een solvabiliteit van 25 procent als ondergrens gezien voor een gezonde financiële huishouding.⁷⁰ In een recente publicatie over winstnormering binnen de zorg hanteerde SEO voor wat betreft de solvabiliteit ook dezelfde waarde als minimumnorm.⁷¹ Ook hierbij geldt de kanttekening dat door toepassing van een andere boekhoudstandaard waarbij lease- en huurverplichtingen als schuld op de balans komen te staan, de solvabiliteit per definitie lager uitvalt. Daarnaast hebben we maar voor één jaar de solvabiliteitsratio's en kunnen we dus niet de jaar-op-jaar fluctuaties en langetermijnontwikkelingen in de solvabiliteit bestuderen. Op houderniveau ligt de solvabiliteit voor PE rond de 17 procent. Hiervoor gelden dezelfde kanttekeningen.

Voor liquiditeit geldt hetzelfde beeld als voor de solvabiliteit. De liquiditeitspositie wordt gemeten met de current ratio. De current ratio geeft aan in hoeverre de schulden met een korte looptijd (schulden die binnen afzienbare tijd moeten worden afgelost) kunnen worden afgelost met middelen die relatief liquide zijn (middelen die binnen afzienbare tijd omgezet kunnen worden in cash). PE heeft vooral op concernniveau een relatief lage current ratio,

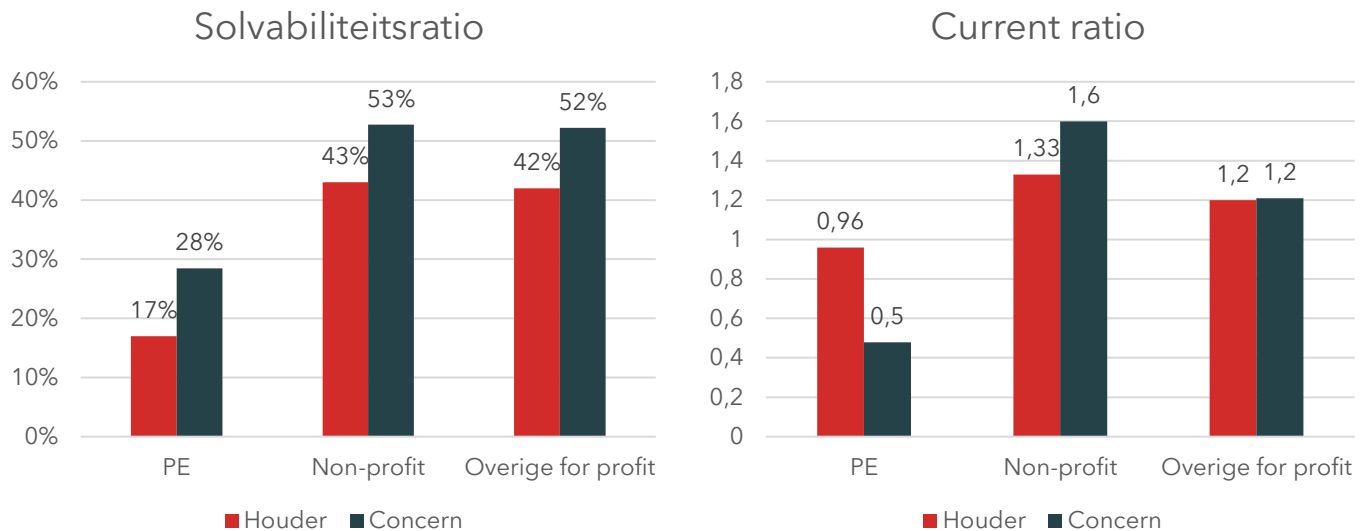
⁶⁹ De getoonde solvabiliteitsratio is gelijk aan het totale vreemd vermogen gedeeld door het totale vermogen (vreemd vermogen plus eigen vermogen). De getoonde liquiditeitsratio is de current ratio, oftewel liquide activa plus vlottende activa gedeeld door kort vreemd vermogen.

⁷⁰ Zie bijv. <https://www.rabobank.nl/bedrijven/groei/financien/solvabiliteit-bepalen>.

⁷¹ Zie Kok et al. (2020).

namelijk 0,5. De current ratio van non-profits bedraagt 1,3 op houderniveau en 1,6 op concernniveau en is daarmee in dezelfde orde van grootte als de gemiddelde current ratio binnen de gehele sector (inclusief kleine organisaties), die 2,0 bedraagt.⁷²

Figuur 5.15 Organisaties in handen van PE hebben lagere solvabiliteit en current ratio's



Bron: CBS Microdata en ORBIS, bewerkt door SEO Economisch Onderzoek

Toelichting: De informatie op houderniveau is afkomstig uit de CBS Microdata. De informatie op concern is afkomstig uit ORBIS. Solvabiliteitsratio is berekend door het eigen vermogen te delen door het totale vermogen. Current ratio is berekend door liquide activa en vlottende activa te delen door kort vreemd vermogen. Op houderniveau laat de figuur de mediane waarneming zien. Op concernniveau gaat het om het gemiddelde. Op concernniveau zijn er namelijk maar drie observaties. De houders zijn niet gewogen naar het aantal kindplaatsen. Op concernniveau is de gemiddelde solvabiliteit berekend op 3 observaties voor PE, voor overige for-profits 5 en voor stichtingen 31. Voor de current ratio gaat het om 3 observaties voor PE, voor overige for-profits 9 en voor stichtingen 33

Aanvullende financiële gegevens voor PE-organisaties

Als laatste bespreken we nog enkele aanvullende financiële gegevens over aan PE gelieerde organisaties. De gemiddelde EBITDA als percentage van de omzet bedroeg op concernniveau in 2021 13 procent en was dus fors hoger dan de EBIT. Dit komt dus deels door de toepassing van een andere boekhoudstandaard door één van de aan PE gelieerde organisaties. Geen van deze ondernemingen heeft in recente jaren dividend uitgekeerd. Twee van de drie organisaties keren ook geen *fees* uit aan de *general partners* van het betreffende PE-fonds. Bij de andere ondernemingen gaat het om een *fee* die nog geen 0,02 procent van de totale omzet bedraagt en daarmee dus verwaarloosbaar is. Ook staan bij geen van de drie aan PE gelieerde ondernemingen momenteel aandeelhoudersleningen op de balans.⁷³ Al met al concluderen we dat er weinig geld uit deze bedrijven stroomt naar verschaffers van vreemd vermogen (in de vorm van rentelasten) of naar aandeelhouders (in de vorm van dividend of *fees*).

⁷² Zie Waarborgfonds & Kenniscentrum Kinderopvang (2022).

⁷³ Bij één van de ondernemingen stond voor kort nog een (kleine) aandeelhouderslening op de balans, maar deze is in 2022 omgezet naar eigen vermogen.

6 Verdiepende casestudies

Aan de casestudies hebben drie aan PE gelieerde organisaties meegedaan en vier non-profits. De ervaringen van ouders en medewerkers verschillen nauwelijks tussen de twee typen eigenaarschap. Een belangrijker onderscheid is er tussen stedelijke en niet-stedelijke locaties. Het doel van de casestudies is om na te gaan in hoeverre de ervaringen van ouders en medewerkers bij non-profit organisaties verschillen van de ervaringen bij aan PE gelieerde organisaties. Hierbij gaat het om zaken als beloning, werkdruk en kwaliteit van de kinderopvang. Om dit op een zorgvuldige wijze te doen zijn in deze analyse locaties van non-profit organisaties gekoppeld aan locaties van for-profit organisaties die in dezelfde omgeving zijn gevestigd. Dit met als doel om omgevingsfactoren, zoals inkomensniveau en bevolkingsdichtheid, zoveel mogelijk buiten de vergelijking te houden. Bij deze organisaties zoomen we in op zaken zoals kwaliteit, beschikbaarheid en kosten, om zo invulling te geven aan de wereld achter de cijfers en om mogelijke verschillen tussen organisaties bloot te leggen.

6.1 Opzet en verantwoording selectiecriteria

Omdat omgevingsfactoren invloed hebben op de bedrijfsvoering van kinderopvangorganisaties, hebben we hierin gevarieerd bij het opzetten van de casestudies. De twee belangrijkste omgevingsfactoren die uit gesprekken met experts naar voren komen zijn het verschil tussen stedelijke versus landelijke gebieden en tussen een betere en minder goede sociaaleconomische kenmerken (SES-score) van het gebied. Daarom hebben we viermaal een match gemaakt tussen een PE- en een non-profit kinderopvangorganisatie (stad: hoge en lage SES-score en landelijk: hoge en lage SES-score). Doel hiervan is om te bezien of omgevingsfactoren invloed hebben op de verschillen zijn tussen beide typen organisaties. Tot slot is een belangrijk element van de opzet dat enkel grote kinderopvangorganisaties zijn geselecteerd. Ook dit draagt bij aan de vergelijkbaarheid tussen de gekoppelde organisaties. Voor de casestudies zijn daarom vier grote stichtingen en de vier grote PE-organisaties geselecteerd. Eén van de PE-organisaties zag af van deelname. Daarmee bevatten de casestudies in totaal zeven organisaties.

De casestudie betreft een klein aantal locaties en dient dus niet als representatieve steekproef te worden gezien, maar als een illustratie van de cijfermatige analyse in de voorgaande hoofdstukken van dit rapport. Door in te zoomen op een aantal vestigingen ontstaat een concreter beeld van de zaken die in voorgaande hoofdstukken aan de orde zijn gekomen. Dit draagt bij aan de analyse van de verschillen tussen PE- en non-profit organisaties. Tegelijkertijd is de groep onderzochte vestigingen te klein om als representatief te gelden. Daarom dienen deze studies vooral als illustratie te worden gezien.

Opzet van de gesprekken

Bij alle bij de casestudie betrokken locaties hebben we zowel met medewerkers als met ouders gesproken. In beide gevallen is vooraf een vragenlijst toegestuurd, zodat de geïnterviewden zich konden voorbereiden. Bij het opstellen van de vragenlijsten is input gevraagd aan verschillende partijen, waaronder het ministerie van SZW en de brancheorganisaties BK en BMK. De vragenlijst voor medewerkers zoomt vooral in op arbeidsvoorwaarden en kwaliteit en die voor ouders is gericht op kwaliteit en tarieven.

De opzet van de gesprekken verschilt tussen medewerkers en ouders. Voor beiden geldt dat de gesprekken vertrouwelijk zijn. Maar bij de medewerkers is ervoor gekozen om hen apart per organisatie te spreken, zonder dat een leidinggevende aanwezig is. Dit met als doel een zo open mogelijk gesprek te hebben. Medewerkers werd namelijk om een aantal vertrouwelijke zaken gevraagd, zoals (tevredenheid met) de beloning en de ervaren

werkdruk. Aan deze gesprekken namen steeds drie of vier medewerkers deel. Voor wat betreft de gesprekken met ouders is ervoor gekozen om ouders van beide gekoppelde vestigingen tegelijkertijd te spreken. Dit met als doel om mogelijke verschillen direct en zo duidelijk mogelijk naar voren te laten komen.

6.2 Uitkomsten focusgroepen met werknemers

Organisatie

Voor medewerkers is het niet belangrijk of ze in een PE- of non-profitorganisatie werken. Medewerkers realiseren zich veelal niet voor welk type organisatie ze werken. Als ze daarop worden gewezen vinden ze het ook niet belangrijk. Andere organisatorische zaken zijn belangrijker, zoals het team waarmee ze samenwerken en de betrokkenheid van managers en bestuurders.

Medewerkers waarderen het niet als duidelijk is dat een organisatie zich vooral richt op winst, bijvoorbeeld door het drukken van de kosten. Meerdere medewerkers noemden dat ze eerder bij een andere organisatie hadden gewerkt waarbij dit wel geval was en waar bijvoorbeeld weinig aandacht bestond voor goed eten of voldoende ervaren medewerkers. Dit beeld herkennen ze echter niet bij de betrokken organisaties in de casestudie.

Meerdere medewerkers, van zowel PE- als non-profit-partijen, geven aan een specifieke voorkeur te hebben om voor een grotere organisatie te werken. Als voordelen worden genoemd de professionaliteit, de bredere mogelijkheden qua werk (eigen groep, ook BSO etc.) en de doorgroeimogelijkheden. Een grote organisatie heeft ook als voordeel dat nieuw beleid goed kan worden ingevoerd door medewerking van een hoofdkantoor. Tegelijkertijd waarderen medewerkers het als de opvang zelf kleinschalig blijft, als het team hecht is en als medewerkers het gevoel hebben dat ze serieus worden genomen en de lijnen met het hoofdkantoor kort zijn. In meerdere cases werden ook nadelen van een grote organisatie genoemd, zoals de afstand tot bestuurders, de centrale beslissing over tarieven, die mogelijk lokaal niet zouden passen volgens de medewerkers, en de aandacht van het hoofdkantoor voor de nieuwe vestigingen ten koste van bestaande vestigingen, vanwege de groei van de organisatie.

Goede contacten met andere organisaties zijn gebaat bij goed management. Leidinggevenden zorgen voor contacten met andere organisaties, zoals Veilig Thuis of Jeugdzorg. Daarom is het volgens de medewerkers belangrijk dat de vestigingsmanager niet steeds wisselt of tijdelijk is aangesteld. Binnen de casestudie kwam dit wel enkele keren voor, vooral bij de betrokken stichtingen.

Werkdruk

Op basis van de casestudies is er geen duidelijk verschil te herkennen tussen PE- en non-profit locaties waar het gaat om werkdruk of acties om deze te beperken. Uit de gesprekken met medewerkers komt duidelijk het beeld naar voren dat de werkdruk hoog is. Medewerkers maken regelmatig overuren en springen voor elkaar in op momenten dat dit nodig is. Wat hierbij opvalt is dat de medewerkers die we hebben gesproken zeer collegiaal en betrokken zijn. Ze zijn dus bereid om extra uren te maken.

De hoge werkdruk heeft negatieve consequenties voor medewerkers. Veel van de medewerkers noemen negatieve kanten van de hoge werkdruk, zoals niet goed weten wanneer je vrij bent, opgebouwde overuren niet kunnen gebruiken en weinig tijd voor de werkzaamheden die de medewerker moet doen. Opvallend is dat het contact met ouders volgens de medewerkers niet veel te lijden heeft onder de hoge werkdruk.

Binnen de bekeken cases is de problematiek rond werkdruk groter in de steden dan op de meer landelijke locaties. Zo is het bij de betrokken landelijke locaties zelden nodig om externe krachten in te zetten, zoals ZZP'ers of uitzendkrachten. Het lukt daar om de werkdruk binnen het team of met vaste invallers op te vangen. Bij de stedelijke gebieden is het wel nodig om daarnaast ook uitzendkrachten in te zetten. Wel blijkt uit gesprekken met bestuurders van zoals PE- als non-profit organisaties dat ze met grote tegenzin ZZP'ers inzetten, aangezien zij de kinderen en organisatie minder goed kennen en dus niet alle taken kunnen uitvoeren, terwijl de kosten van een ZZP'er hoog zijn. Beide typen organisaties nemen zich dan ook voor de inhuur van ZZP'ers af te bouwen.

De toename van de werkdruk lijkt voor een deel voort te komen uit de toegenomen verantwoordelijkheden en extra verwachtingen van ouders. Volgens de gesproken medewerkers hangt de toegenomen werkdruk gedeeltelijk samen met regulering, vooral het IKK, waardoor administratieve verplichtingen zijn toegenomen en het lastiger is om personeel flexibel in te zetten. Hier staat wel tegenover dat door het IKK de groepsgrootte is verkleind, waardoor er per kind in principe meer tijd is. Daarnaast ontstaat uit de interviews het beeld dat ouders soms wat hogere eisen stellen dan voorheen, bijvoorbeeld omdat ze willen dat medewerkers het ritme van hun kind volgen en dus om een individuele aanpak vragen.

Om de werkdruk te verminderen helpt het als medewerkers zich kunnen concentreren op de kinderen en hulpkrachten beschikbaar zijn voor ondersteunende taken. In meerdere van de betrokken opvanglocaties, zowel PE- als non-profit, is een groepshulp aanwezig die ondersteunde diensten verricht zoals de afwas, het verschonen van bedjes en schoonmaakwerk. In meerdere gevallen is de inzet van een groepshulp een nieuwe ontwikkeling. Medewerkers zijn hier zeer over te spreken.

Arbeidsvoorwaarden

Veel medewerkers geven aan dat ze het salaris aan de lage kant vinden, zowel bij PE- als bij non-profitorganisaties. In steden en rijkere gebieden is dit geluid duidelijker te horen dan in landelijke en minder rijke gebieden. Een argument dat daarbij wordt genoemd is dat de verantwoordelijkheden van medewerkers zijn toegenomen en daar mag iets tegenover staan. Hierbij speelt de COVID-periode een rol. Toen hebben de medewerkers vaak gehoord hoe belangrijk het opvangen van kinderen is, zodat zorgmedewerkers en anderen met een onmisbaar beroep hun werk kunnen blijven doen. Dit grote belang van de kinderopvang mag zich vertalen in een betere beloning volgens veel van de gesproken medewerkers.

De nieuwe cao werd wel enigszins positief ontvangen door medewerkers die deze hadden bekeken. De salarissen zijn nog niet voor iedereen verhoogd, waardoor een deel van onze gesprekpartners nog geen effect heeft gezien en daarom geen oordeel heeft. Daarbij komt dat de huidige hoge inflatie vaak werd genoemd. Sommige medewerkers waren er daarom sceptisch over of er echt meer te besteden zou zijn. Wel werden de extra schalen als positief beschouwd, dat biedt perspectief volgens de medewerkers.

Naast het salaris ontvangen medewerkers ook vaak een extra gratificatie en soms ook een prestatiebonus, dit laatste speelt vaker bij PE-partijen. Vanwege de gestegen prijzen zijn ook de reiskostenvergoedingen verhoogd bij partijen die betrokken zijn in de casestudie. Daarnaast ontvingen veel medewerkers een extra uitkering van ongeveer een kwart maandsalaris (volgens de cao). Dit betreft zowel medewerkers van PE- als non-profit partijen. Een verschil is wel dat bij PE-partijen vaker een koppeling bestaat tussen prestaties, zoals klanttevredenheid, en een extra gratificatie (bonus).

Opleiding en doorgroeimogelijkheden

Medewerkers vinden het belangrijk om zich verder te kunnen ontwikkelen en het kunnen volgen van opleidingen en cursussen wordt daarom gewaardeerd. De kinderopvangorganisaties die betrokken zijn in de casestudies lijken hier ook voldoende aandacht voor te hebben, zowel de PE- als non-profitorganisaties. Medewerkers zijn tevreden over het aanbod. Dit bestaat uit verschillende typen opleidingen. In de eerste plaats zijn er verplichte opleidingen, die medewerkers dienen te volgen en waarvan de uren worden vergoed. Daarnaast bieden meerdere organisaties een online-platform aan waarop medewerkers korte cursussen kunnen volgen, soms ook niet direct aan het werk gerelateerd (een taal leren bijvoorbeeld), en waarop praktische informatie beschikbaar is. Medewerkers waarderen dit als leuk en praktisch, maar maken ook duidelijk het onderscheid tussen zulke online-programma's en "echte opleidingen". Tot slot zijn er intensievere praktijkopleidingen die niet verplicht zijn, maar die extra kennis en vaardigheden bijbrengen. Denk aan zaken als kennis van voeding, kinderyoga of een opleiding tot coach. Dit laatste hangt ook samen met het IKK. Die schrijft voor dat een kinderopvang "coaching on the job" moet verzorgen en daartoe dienen medewerkers te worden opgeleid. Ook opleidingen gericht op andere functies (bijv. leidinggevende) behoren meestal tot het opleidingsaanbod.

Bij de PE-organisaties lijkt doorgroei iets meer aandacht te hebben. Over doorgroeimogelijkheden wordt verschillend gedacht door betrokken medewerkers. In sommige organisaties hebben medewerkers zich erbij neergelegd dat deze mogelijkheden beperkt zijn. Maar in andere organisaties is hier juist veel aandacht voor. Binnen de gesproken locaties lijken PE-partijen iets meer aandacht voor doorgroeimogelijkheden te hebben.

Kwaliteit

Medewerkers hebben een duidelijk beeld van wat goede kwaliteit van kinderopvang is en dit beeld verschilt niet sterk tussen PE- of non-profitorganisaties. In de optiek van medewerkers zijn belangrijke kwaliteitsaspecten de veiligheid van de kinderen, zowel fysiek als de geborgenheid in de groep, en de mogelijkheden voor kinderen om zich te kunnen ontwikkelen. Deze kwaliteitskenmerken worden het best geborgd door de aanwezigheid van goed opgeleide medewerkers, het liefst in een vast team, zodat alle medewerkers de kinderen kennen. Dit is gezien de personeelskrapte echter niet altijd mogelijk. Vooral in de stedelijke gebieden speelt dit, niet zozeer tussen PE- en non-profitorganisaties.

De medewerkers die we hebben gesproken hechten groot belang aan de gehanteerde pedagogische filosofie. Daarbij wordt een kindvolgende benadering vaak genoemd. Medewerkers worden ook opgeleid in de gehanteerde filosofie en vinden het een belangrijk aspect van hun werk om kinderen volgens de gekozen filosofie te benaderen, om ze zo goed mogelijk te ondersteunen in hun ontwikkeling. Gemiddeld lijken de PE-partijen iets meer nadruk te leggen op het consequent doorvoeren van de pedagogische filosofie.

Medewerkers vinden het vanzelfsprekend dat ze aandacht hebben voor extra zorgvraag, bijvoorbeeld omdat een kindje moeilijk eet, of slaapt of veel huilt. Ze geven een kind dan extra zorg en denken met ouders mee over de oorzaak en oplossingen. Dit geldt voor elk type organisatie.

Een ander belangrijk kwaliteitsaspect is de juiste groepsindeling. Wanneer het bijvoorbeeld door kleinschaligheid niet mogelijk is om groepen te maken met kinderen van ongeveer dezelfde leeftijd, dan beperkt dat de mogelijkheden van de groep.

Daarnaast is goed management van belang voor de kwaliteit. Bij meerdere gesproken locaties werden wisselingen in het management als storend gezien. Dit betekent dat medewerkers een deel van de taken moeten overnemen,

zoals het oproepen van extra krachten bij een ziekmelding, en dat contacten met externe partijen minder goed verlopen. Binnen de casestudie werd een hoog verloop bij management vaker genoemd bij non-profitorganisaties.

6.3 Uitkomsten focusgroepen met ouders

Organisatie

Ouders kiezen een kinderopvang vaak met zorg uit, maar maken daarbij geen onderscheid naar PE- versus non-profitorganisaties. Uit de gesprekken blijkt dat ouders zich doorgaans zorgvuldig oriënteren op de juiste opvang voor hun kinderen. Daarbij gaan ze uit van informatie die ze via bekenden horen en de indruk opgedaan bij een bezoek aan een kinderopvang. Sommige, maar zeker niet alle, ouders bekijken ook de GGD-rapporten, wat een enkele keer leidt tot een andere keuze. Kinderopvangorganisaties worden door de ouders gezien als professionele instellingen (meer dan bijvoorbeeld een gastouder), waarvan de basis sowieso wel in orde is. De keuze van ouders richt zich dus meer op zaken als de pedagogische aanpak, de medewerkers, de ruimtes binnen en buiten voor de kinderen, wel of geen warme maaltijd, de veilige sfeer en de activiteiten die de opvang onderneemt. Uiteraard kunnen ouders pas kiezen als er meerdere plekken beschikbaar zijn en dat is gezien de krapte lang niet altijd het geval. Bij de keuze van ouders speelt geen rol of de organisatie wel of niet for-profit is. De meeste geïnterviewde ouders realiseren zich niet dat zo'n verschil bestaat. Als we daar in het gesprek naar vragen, geven ouders aan dat het voor hen niet uitmaakt.

De ouders die we hebben gesproken hebben doorgaans een lichte voorkeur voor een iets grotere organisatie, wat gezien het sample niet verbaast. Zij associëren dit met een professionele aanpak en meer mogelijkheden om een vestiging te ondersteunen wanneer dat nodig is. Specifiek wordt hierbij verwezen naar de COVID-periode. Ook de problemen door de krapte aan medewerkers kunnen volgens de ouders door grotere organisaties beter het hoofd worden geboden, met meer continuïteit van de opvang als gevolg.

Beschikbaarheid

Kinderopvang is niet altijd goed beschikbaar. In veel gebieden in Nederland is sprake van wachtlijsten voor kinderopvang. In de stedelijke gebieden is deze problematiek wel duidelijk groter dan in landelijke gebieden. De gesproken ouders wijzen erop dat wachtlijsten de afgelopen jaren langer zijn dan voorheen. In de landelijke gebieden die we bij de casestudie zijn betrokken is vaak wel voldoende plaats en kunnen ouders kiezen tussen meerdere kinderopvanglocaties. De krapte vertaalt zich ook in minder beschikbare dagen dan gewenst. Een derde element van beschikbaarheid zijn de openingstijden. Hoewel de casestudies een te kleine steekproef zijn om een algemene conclusie te kunnen trekken, is het binnen de selectie zo dat PE-partijen gemiddeld langere openingstijden hebben. Voor sommige ouders is dit een belangrijke reden om voor een bepaalde locatie te kiezen. De mogelijkheid om dagen te ruilen werd ook genoemd door ouders als een element van beschikbaarheid. Ook hierin lijken de PE-partijen binnen het sample iets flexibeler dan de non-profits.

Kwaliteit van de opvang

In de optiek van ouders is het belangrijkste kwaliteitsaspect de professionaliteit van medewerkers en de stabiliteit van de medewerkersteam. Zij zorgen voor veiligheid, dragen bij aan de ontwikkeling van kinderen en signaleren mogelijke problematiek. Een stabiel team, met herkenbare gezichten voor de kinderen is volgens de ouders dan ook belangrijk. Als het verloop hoger is ontstaat in de optiek van ouders ook een groter risico dat iets misgaat. Ouders noemen veiligheid expliciet als belangrijk element en toetsen dit bijvoorbeeld aan de sociale controle bij het brengen en halen. Als niemand elkaar gedag zegt, kan een ander mijn kind meenemen, aldus een ouder. Ouders zijn veelal zeer te spreken over de professionaliteit van medewerkers. Wel zijn er in hun optiek verschillen

tussen vooral jonge en meer ervaren medewerkers. Hoewel uit de landelijke data blijkt dat het verloop hoger is bij PE-organisaties, kwam dit in de casestudies niet heel duidelijk naar voren. Gevraagd bij bestuurders van PE-organisaties naar een verklaring voor het hogere verloop, wordt gewezen op overnames en uitbreidingen die zij doen. Dit vraagt om extra medewerkers en kan ook leiden tot het vertrek van minder goed functionerende medewerkers.

Een tweede belangrijk kwaliteitsaspect waar ouders op wijzen is de additionele zorg van de medewerkers wanneer dat nodig is voor het kind. Tijdens de gesprekken noemden de ouders relatief vaak dat hun kind een bepaalde periode extra zorgvraag nodig had, bijvoorbeeld omdat het een moeilijk eter of lastige slaper is. Juist deze ouders waren allemaal zeer te spreken over de kwaliteit van de medewerkers, die met veel aandacht voor hun kind meewerkten en meedachten over de oorzaak en oplossing van problemen. De ervaringen zijn in alle gevallen positief op dit punt, dus zowel bij PE- als non-profitorganisaties.

Een ander kwaliteitselement waar ouders op wijzen is de pedagogische benadering van de kinderen. Ouders vinden het belangrijk dat hun kinderen zich goed kunnen ontwikkelen en daar voldoende materiaal voor aangeboden krijgen. Voorbeelden zijn gym, dans, muziek, tekenen en knutselen, voldoende buiten spelen en uitstapjes. De precieze filosofie waarmee medewerkers kinderen benaderen is voor veel ouders minder goed bekend.

Voeding is ook een veel genoemd kwaliteitsaspect. Dit is bij de gesproken partijen altijd op orde, maar is duidelijk iets waar ouders op letten. Enkele keer werd voeding als verbeterpunt genoemd, waarbij werd gewezen op de bescheiden hoeveelheid extra's in de middag, niet zozeer op de kwaliteit.

Tarieven

Ouders ervaren de kosten van een kinderopvang als hoog en vragen daarom zorgvuldigheid met de tariefstelling en wijzigingen daarin. Het is een groot bedrag dat ze maandelijks overmaken. Indien opvangorganisaties onzorgvuldig met tarieven omgaan, denk aan een veertigwekenpakket dat achteraf duur blijkt of een prijsverhoging die pas laat is aangekondigd, dan ervaren ouders dat als zeer storend.

Oudercommissies zijn actief betrokken bij de prijsstelling. Binnen de bij de casestudies betrokken organisaties hadden oudercommissies in meerdere gevallen geadviseerd tegen de voorgestelde prijsverhoging. Dit heeft volgens de ouders ook geresulteerd in een lagere verhoging. In beide gevallen betrof het een PE-organisatie.

De prijszetting van PE-organisaties binnen de casestudies is meer gedifferentieerd. De stichtingen die deelnemen aan de casestudies hanteren een min of meer uniform prijsbeleid, al maken zij ook wel enig onderscheid naar locatie. Bij de deelnemende PE-organisaties is dit onderscheid groter. Dat hangt voor een deel samen met de verscheidenheid aan merken en met het beleid om bij overgenomen partijen de prijs niet direct aan te passen. Ook is de indruk dat PE-organisaties per locatie de prijzen meer afstemmen op de draagkracht van ouders.

7 Beperkingen en onderzoeksideeën

Met deze rapportage hebben we beoogd om een breed beeld te geven van de aanbodkant van de kinderopvangmarkt, met een focus op de rol van *private equity* binnen de sector. Hiertoe hebben we zo veel als mogelijk gebruikgemaakt van objectieve databronnen. Voor wat betreft de observaties omtrent recente overnames door PE in de kinderopvangsector zijn we afhankelijk van wat de betrokken partijen aan informatie aangeleverd hebben gekregen. De bedragen die betaald zijn bij overnames hebben we helaas helemaal niet weten te achterhalen. Hierdoor zijn we niet in staat om het rendement bij doorverkoop bepalen.

Een opvallend resultaat van ons onderzoek is dat aan PE gelieerde organisaties (en overige for-profits) hogere uurprijzen hebben dan non-profitorganisaties. Deze uitkomst is echter gebaseerd op een beperkt aantal observaties. Daardoor hebben we niet goed kunnen achterhalen wat de onderliggende mechanismen zijn voor het prijsverschil. Een uitgebreider onderzoek naar de prijszetting van kinderopvangorganisaties zou hierover meer duidelijkheid kunnen geven. In het licht van het nieuwe stelsel levert dit belangrijke informatie op over in hoeverre er marktverstoringen te verwachten zijn in de vorm van hogere prijzen wanneer de hoogte van de vraagfinanciering toeneemt.

Een ander idee voor vervolgonderzoek is om verder in te zoomen op de marktaandelen van de grote aanbieders. In dit rapport hebben we laten zien dat zowel de grote PE-aanbieders als grote non-profits in sommige gemeenten meer dan de helft van het aanbod in handen hebben. Een analyse van marktaandelen op lokaal niveau – in veel gemeenten de relevante geografische markt – kan uitwijzen hoe groot de marktconcentratie in de verschillende geografische markten precies is. Dit is belangrijke informatie, omdat op sterk geconcentreerde markten aanbieders doorgaans marktmacht kunnen uitoefenen. Dit kan zich vertalen in hogere prijzen of lagere kwaliteit. In een verdiepende studie naar marktaandelen zou dus ook onderzocht kunnen worden wat de samenhang is tussen de concentratiegraad in een lokale markt enerzijds en prijzen of kwaliteit anderzijds.

Referenties

ABF Research (2022). Arbeidsmarktprognoses kinderopvang. Delft: ABF Research.

ACM (2020). Besluit. Goedkeuring onder voorwaarden voor de concentratie tussen KidsFoundation Holdings B.V. en Partou Holding B.V. Den Haag: ACM.

Adema, Y. et al. (2019). Arbeidsparticipatie, gewerkte uren en economische zelfstandigheid van vrouwen. CPB Notitie. Den Haag: Centraal Planbureau.

Agrawal, A., & Tambe, P. (2016). Private equity and workers' career paths: The role of technological change. *The Review of Financial Studies*, 29(9), 2455-2489.

Axelson, U., Jenkinson, T., Strömberg, P., & Weisbach, M. S. (2013). Borrow cheap, buy high? The determinants of leverage and pricing in buyouts. *The Journal of Finance*, 68(6), 2223-2267.

Bain & Company (2023). Global private equity report 2023. Boston, Massachusetts: Bain & Company.

Bernstein, S., & Sheen, A. (2016). The operational consequences of private equity buyouts: Evidence from the restaurant industry. *The Review of Financial Studies*, 29(9), 2387-2418.

Bloom, N., Sadun, R., & Van Reenen, J. (2015). Do private equity owned firms have better management practices?. *American Economic Review*, 105(5), 442-446.

Cabral, M., Geruso, M., & Mahoney, N. (2018). Do larger health insurance subsidies benefit patients or producers? Evidence from Medicare Advantage. *American Economic Review*, 108(8), 2048-87.

Cohn, J., Nestoriak, N., & Wardlaw, M. (2021). Private equity buyouts and workplace safety. *The Review of Financial Studies*, 34(10), 4832-4875.

Davis, S. J., Haltiwanger, J., Handley, K., Jarmin, R., Lerner, J., & Miranda, J. (2014). Private equity, jobs, and productivity. *American Economic Review*, 104(12), 3956-3990.

Eaton, C., Howell, S. T., & Yannelis, C. (2020). When investor incentives and consumer interests diverge: Private equity in higher education. *The Review of Financial Studies*, 33(9), 4024-4060.

Fracassi, C., Previtiero, A., & Sheen, A. (2022). Barbarians at the store? Private equity, products, and consumers. *The Journal of Finance*, 77(3), 1439-1488.

Gupta, A., Howell, S. T., Yannelis, C., & Gupta, A. (2021). Does private equity investment in healthcare benefit patients? Evidence from nursing homes (No. w28474). National Bureau of Economic Research.

Harris, R. S., Jenkinson, T., & Kaplan, S. N. (2014). Private equity performance: What do we know?. *The Journal of Finance*, 69(5), 1851-1882.

Howell, S. T., Jang, Y., Kim, H., & Weisbach, M. S. (2022). All Clear for Takeoff: Evidence from Airports on the Effects of Infrastructure Privatization (No. w30544). National Bureau of Economic Research.

Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329.

Karapetian, A. et al. (2021). De positie van concurrente schuldeisers in faillissement. Groningen: Rijksuniversiteit Groningen, Instituut voor Insolventierecht.

Keeler, E. B., Melnick, G., & Zwanziger, J. (1999). The changing effects of competition on non-profit and for-profit hospital pricing behavior. *Journal of health economics*, 18(1), 69-86.

Klemperer, P. (1987). Markets with consumer switching costs. *The quarterly journal of economics*, 102(2), 375-394.

Koelewijn, J. (2019). Inbreng ten behoeve van de hoorzitting van de Tweede Kamer: private equity in de kinderopvang. Den Dolder: .Financieel Denkwerk.

Kok, L. et al. (2018). Verwachte kosten verandering baby-norm kinderopvang. SEO Rapport. Amsterdam: SEO Economisch Onderzoek.

Kok, L. et al. (2020). Normering winstuitkering zorg. SEO Rapport. Amsterdam: SEO Economisch Onderzoek.

Ligterink, J. E., Martin, J. K., Boot, A. W. A., Cools, K., & Phalippou, L. (2017). Private equity in Nederland: een stakeholder-perspectief. Amsterdam: Universiteit van Amsterdam.

Melnick, G., & Keeler, E. (2007). The effects of multi-hospital systems on hospital prices. *Journal of health economics*, 26(2), 400-413.

Phalippou, L., Rauch, C., & Ueber, M. (2018). Private equity portfolio company fees. *Journal of Financial Economics*, 129(3), 559-585.

Plantenga, J. et al. (2022). Het maatschappelijk belang van kinderopvang vereist prijsregulering. *Economisch Statistische Berichten*, 107(4810), 270-273.

Schelfhout, D. et al. (2022). Effectonderzoek toezicht en handhaving kinderopvang. Utrecht: AEF en SEO Economisch Onderzoek.

Slot, P., Jepma, I., Muller, P., Romijn, B. & Leseman, P. (2018). Kwaliteit van de Nederlandse kinderdagopvang, peuteropvang, buitenschoolse opvang en gastouderopvang: Landelijke Kwaliteitsmonitor Kinderopvang meting 2017. Universiteit Utrecht en Sardes.

Sociaal-Economische Raad (2021). Een kansrijke start voor alle kinderen. Naar inclusieve en toegankelijke voorzieningen voor kinderen van 0-13 jaar, Den Haag: Sociaal-Economische Raad.

Tirole, J. (1988). The theory of industrial organization. MIT press.

Van der Wiel, K. (2011). Kinderopvang in Kaart. CPB Notitie. Den Haag: Centraal Planbureau.

Van Eijkel, R., Kattenberg, M., & van der Torre, A. (2022). Pricing behavior in long term care markets: evidence from provider-level data for home help services. *International Journal of Health Economics and Management*, 1-25.

Waarborgfonds & Kenniscentrum Kinderopvang (2022). Sectorrapport Kinderopvang Jaarcijfers 2021. Utrecht: Waarborgfonds & Kenniscentrum Kinderopvang.

Bijlage A Lijst met gesprekspartners

De volgende personen hebben wij voor dit onderzoek gesproken:

- Emmeline Bijlsma (BK)
- Loes Ypma (BMK)
- Geert de Wit (Kinderopvanggroep)
- Gjalt Jellesma (BOiNK)
- Marjet Winsemius (VWO)
- Martin van Osch (Waarborgfonds & Kenniscentrum Kinderopvang)
- Tjarda Molenaar (NVP)
- Marc van Voorst tot Voorst (NVP)
- Jeroen Ligterink (UvA)
- Jorrick van Heesch (BDO)
- Zoran van Gessel (Bencis)
- Renske Vriend (Bencis)
- Corona Koek (Samenwerkende Kinderopvang)
- Tomas Simons (Waterland)
- Jeanine Lemmens (Partou)
- Janneke Plantenga (UU)
- Tineke Onink (Kinderopvang Morgen)
- Robert Sanger (Kober)
- Bart Grievink (CompaNanny)
- Boukje Kuijs-Nauta (CompaNanny)
- Ilze Smit (FNV)
- Frank Jansen (FNV)

Bijlage B Onderzoeksverantwoording

Deze bijlage bevat een gedetailleerde beschrijving van de toegepaste onderzoeksmethoden in dit onderzoek. Allereerst bespreken we de stappen die zijn gezet om tot de marktscan te komen.

Marktscan

Om de ultieme eigenaren te bepalen, maken we allereerst gebruik van het Landelijk Register Kinderopvang (LRK). In het LRK staan alle ingeschreven kinderopvanglocaties. Ook is bekend welke kinderopvangorganisatie de houder is van de locatie. Het bestand dat is gebruikt bevat alle locaties die op 1 september 2022 stonden ingeschreven in het LRK. Voor de analyse gaan we alleen uit van de kinderdagverblijven (KDV) en de buitenschoolse opvang (BSO).⁷⁴

In de volgende stap is aan de hand van ORBIS⁷⁵ achterhaald wie de ultieme eigenaar is van de kinderopvangorganisatie (de houder). Zo zijn de houders KluppluZ, Korein, Kwink, Skar en Spelenderwijs Ede eigendom van de ultieme eigenaar Stichting Wij Zijn Jong. Met ORBIS is het in het overgrote deel van de gevallen mogelijk om de kinderopvangorganisaties uit het LRK te koppelen aan een ultieme eigenaar. Wanneer geen sprake is van een ultieme eigenaar, is gebruikgemaakt van informatie over de aandeelhouders. Dan zijn er in feite dus meerdere ultieme eigenaren. Voor een klein deel van de kinderopvangorganisaties heeft ORBIS geen informatie over de eigenaren.

De derde stap is het controleren van de resultaten en het opvullen van gaten. Bijvoorbeeld, als een ongematchte houder op hetzelfde adres staat ingeschreven bij de KvK als een andere houder, die reeds aan een ultieme eigenaar gematcht is, is het mogelijk dat de nog ongematchte houder dezelfde ultieme eigenaar heeft. Het bevestigen van zulke veronderstellingen gebeurt aan de hand van *internet search*. Drimble speelt daarbij een belangrijke rol. Drimble is een website met op meerdere organisatieniveaus informatie over onder andere bedrijfsstructuur en bestuurders. Op deze manier is het mogelijk om voor ongematchte houders een ultieme eigenaar aan te wijzen. Ook blijkt het soms mogelijk om twee of meer kinderopvangorganisaties die volgens ORBIS verschillende ultieme eigenaren hebben onder dezelfde ultieme eigenaar te plaatsen.

Het resultaat van de eerste stappen is een dataset met alle kinderopvangorganisaties die op 1 september 2022 kinderopvanglocaties hebben in Nederland en hun ultieme eigenaar of eigenaren. Door het aantal kinderopvanglocaties te aggregeren naar het niveau van de ultieme eigenaar, weten we per ultieme eigenaar het aantal locaties. Hierdoor weten we per ultieme eigenaren hoeveel locaties zij in Nederland in handen hebben.

Van de zeventig grootste houders hebben we vervolgens in het geval van de commerciële spelers achterhaald wat voor (type) investeerders de ultieme eigenaren zijn. Dit is gedaan door middel van bureauonderzoek, waaronder de database van Zephyr, interviews met experts, bestudering van mediaberichten en een *internet search* naar informatie over de personen in de Raad van Bestuur. Deze stap brengt ook in kaart welke houders eigendom zijn van een private equity-partij. Tot slot is onderzocht in welke andere sectoren de zeventig grootste houders actief zijn, bijvoorbeeld vastgoed.

⁷⁴ Gegeven de focus op grote commerciële spelers - in het bijzonder private equity - binnen dit onderzoek ligt deze keuze voor de hand: we hebben geen indicatie dat er gastouderbureaus in handen zijn van private equity.

⁷⁵ ORBIS is een database met onder andere gegevens over alle bedrijven die staan ingeschreven bij de KvK. Het betreft onder andere informatie over aandeelhouders en de ultieme eigenaar, ook wel de Global Ultimate Owner (GOU) genoemd. Volgens ORBIS is sprake van een GOU wanneer een organisatie minimaal 50.1 procent van het belang in een andere organisatie heeft.

Het hierboven geschetste beeld geeft een beeld over de situatie in september 2022. Om naar gegevens uit eerdere jaren te kijken is een correctie toegepast om te corrigeren voor overnames/verkopen. Dit is gedaan aan de hand van DUO-gegevens en nieuwsberichten. Ten eerste is voor de periode 2019-2022 per jaar gekeken wie de houder was van de locatie. Als er een overname plaatsvond waardoor de locatie van houder veranderde dan is dit op basis van de startdatum van de relatie tussen het LRK-id en de houder bepaald. Hierbij is de volgende regel gehanteerd: de locatie schrijven we per jaar toe aan de houder die de locatie in het jaar het langst in bezit heeft gehad, in bijna alle gevallen gaat het om meer dan een half jaar (in het jaar). Voor de locaties die niet veranderen van houder, maar van eigenaar (houder blijft dus bestaan) hebben we informatie gekregen van de marktpartijen, daarnaast is ook informatie via nieuwsberichten verzameld. Ook hier geldt dezelfde beslisregel, de nieuwe eigenaar zien we pas als eigenaar als die de locatie in het jaar meer dan een half jaar in bezit heeft.

CBS Microdata

Het bestand met bewerkte LRK-gegevens is vervolgens gekoppeld aan de CBS Microdata⁷⁶. De CBS Microdata is een database van het CBS en bevat zeer gedetailleerde data over personen en bedrijven. De bestanden die we hebben gebruikt zijn:

- NFO (de NFO bevat balans en resultatenrekeningen van bedrijven in Nederland);
- SPOLISBUS (de polisadministratie van het UWV bevat kenmerken van alle banen in Nederland);
- ABR (het algemeen bedrijven register bevat alle bedrijven die geregistreerd staan in Nederland).

De NFO is gebruikt om informatie te verzamelen over de balans en resultatenrekening van houders. De balansgegevens zijn gedeeld door het eindtotaal van de balans. Dit resulteert onder andere in de solvabiliteitsratio:

$$\text{Solvabiliteitsratio} = \frac{\text{Eigen vermogen}}{\text{Eindtotaal balans}}$$

Daarnaast is met de balansgegevens de current ratio op houderniveau uitgerekend.

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{liquide activa} + \text{vlottende activa}}{\text{kort vreemd vermogen}}$$

Om de gegevens uit de resultatenrekening vergelijkbaar te maken zijn alle posten gedeeld door de totale omzet.

De arbeidsvoorwaarden zijn gebaseerd op de gegevens uit de SPOLISBUS. Per bedrijf is gekeken wie er werken en welke periode zij daar gewerkt hebben. Personen die er vanaf 1 januari van 2021 werken worden gezien als het personeelsbestand. Degene die daarna instromen worden gezien als instromer. Degene die voor 31 december 2021 uitstromen worden gezien als uitstromers. Met deze informatie is het verloop over 2021 berekend aan de hand van de Schlüter-formule: $\text{Personeelsverloop} = \frac{\text{Uitstroom}}{(\text{Personeelsbestand aan het begin van de periode} + \text{instroom})} * 100$.

Voor de overige arbeidsvoorwaarden is per persoon per baan de maand bekeken waarin de persoon het meest verdiend heeft. Voor deze maand is gekeken naar het aantal gewerkte uren, loon en type contract.

⁷⁶ <https://www.cbs.nl/nl-nl/onze-diensten/maatwerk-en-microdata/microdata-zelf-onderzoek-doen>

Bijlage C Enquêtevragen

Algemeen

1. Wilt u de naam van uw organisatie met ons delen?
 - A. Ja.
 - B. Nee.

(als 1=ja)

Naam organisatie:

KvK-nummer:

2. Hoeveel vestigingen heeft uw organisatie? (getal)
3. Neemt u de financieringsbeslissingen voor uw organisatie?
 - A. Ja.
 - B. Nee.

Achtergrondinformatie over de kinderopvangaanbieders

4. Onderneemt uw organisatie naast kinderopvang nog andere activiteiten?
 - A. Ja, namelijk...
 - B. Nee.
5. Wat is de rechtsvorm van uw organisatie?
 - A. Besloten vennootschap (bv).
 - B. Naamloze vennootschap (nv).
 - C. Vereniging.
 - D. Coöperatie.
 - E. Stichting.
 - F. Eenmanszaak.
 - G. Vennootschap onder firma (vof).
 - H. Commanditaire vennootschap (cv).
 - I. Maatschap.
6. (Als 5=A, B of H).Wie bezitten de aandelen van de kinderopvangorganisatie? (meerdere antwoorden mogelijk)

N.B. Onder een private equity-partij (participatiemaatschappij) verstaan wij een onderneming die een investeringsfonds creëert waaruit investeringen in niet-beursgenoteerde organisaties worden gedaan. Het investeringsfonds bestaat uit eigen inbreng van de private equity-onderneming als general partner en uit vermogen van limited partners, voornamelijk bestaande uit institutionele beleggers zoals pensioenfondsen. Deze definitie van private equity volgt de definitie in [Ligterink et al. \(2017\)](#).

- A. Stichting.
- B. Een of meerdere Directeuren-Grotoaandeelhouder (DGA), eventueel via een personal holding.
- C. Een of meerdere investeerders die zelf niet aan de directie deelnemen (en dus geen DGA zijn) en ook geen private equity-partij zijn.

- D. Een of meerdere investeerders die zelf niet aan de directie deelnemen (en dus geen DGA zijn) en wél een private equity-partij zijn.
 - E. Anders, namelijk....
 - F. Deze vraag beantwoord ik liever niet.
7. (Indien 6=D) Betreft/betreffen de investeerder(s) die aandelen bezitten een private equity-partij (participatiemaatschappij)?
- A. Ja, alle investeerders die aandelen bezitten zijn private equity-partijen.
 - B. Ja, sommige investeerders die aandelen bezitten zijn private equity-partijen.
 - C. Nee.
8. (Indien 7=A of B) Wat is/zijn de namen van de betrokken private equity-partijen?
- A. [open ruimte]
 - B. Deze vraag beantwoord ik liever niet.

Huidige financieringsbehoefte

9. Op welke gebieden heeft uw organisatie in het jaar 2022 investeringen gedaan? (Meerdere antwoorden mogelijk)
- A. Samenwerking met het onderwijs.
 - B. Overname of fusie.
 - C. Verduurzaming.
 - D. Innovatie.
 - E. Aannemen of opleiden van personeel.
 - F. Starten van de organisatie.
 - G. Onroerend goed/huisvesting.
 - H. Herfinanciering.
 - I. Investering vanwege stijgende kosten in het algemeen.
 - J. Overbrugging van een moeilijke periode.
 - K. Anders, namelijk...
 - L. Onze organisatie heeft in 2022 geen investeringen gedaan.

(Als 9=L, door naar 15; anders naar 10)

10. Had uw organisatie in 2022 nieuwe externe financiering nodig voor (een deel van) deze investeringen?

N.B. Onder nieuwe externe financiering verstaan we alle vormen van nieuw aan te trekken extern vermogen. Dat betekent extern eigen vermogen (investeringen door bekenden, private investeerders, crowdfunding op basis van aandelen) en al het vreemd vermogen (kort- en langlopend, (bank)krediet, rekeningcourant, leverancierskrediet, leasing, factoring etc.).

- A. Ja.
- B. Nee.

(Indien 10=A, door naar 11; als 10=B, door naar 14)

11. U heeft aangegeven dat uw organisatie in 2022 (deels) externe financiering nodig had voor investeringen. Om welke vorm(en) van externe financiering gaat het dan? (Meerdere antwoorden mogelijk)
- A. Crowdfunding op basis van leningen.
 - B. Lening bij uw bank.
 - C. Rekeningcourant krediet bij uw bank (nieuw of uitbreiding).

- D. Aandeelhouderslening.
- E. Onderhandse lening via informele partijen (bv. familie of vrienden).
- F. Kapitaalinjectie van bestaande aandeelhouders.
- G. Kapitaalinjectie van nieuwe aandeelhouders.
- H. Anders, namelijk...

12. Kunt u per externe financieringsvorm kort aangeven wat de belangrijkste reden is om voor deze vorm te kiezen?

13. Heeft u in 2022 ook externe financiering aangevraagd waarbij de aanvraag niet gehonoreerd is en zo ja, kunt u kort aangeven wat hiervoor de belangrijkste reden was?

A. Ja. Reden: [open ruimte]

B. Nee.

14. (Als 10=B) U geeft aan dat uw organisatie geen behoefte had aan nieuwe externe financiering in 2022. Kunt u aangeven wat hiervoor de belangrijkste reden was?

A. We konden de financieringsbehoefte financieren met eigen middelen (reserve of lopende inkomsten in het jaar zelf).

B. We konden de financieringsbehoefte financieren met de bestaande externe financieringsruimte, bijvoorbeeld kredietruimte bij de bank.

C. Een andere reden, namelijk...

Toekomstige financieringsbehoefte

15. Denkt u in de komende twee jaren (2023 en 2024) nieuwe externe financiering nodig te hebben?

A. Ja

B. Nee

(Als 15=Ja, naar 16, anders naar 20)

16. U geeft aan dat uw organisatie in de jaren 2023 en 2024 naar verwachting een externe financieringsbehoefte heeft. Waarvoor heeft uw organisatie naar verwachting financiering nodig?

>>Meerdere antwoorden mogelijk.<<

- A. Samenwerking met het onderwijs.
- B. Overname of fusie.
- C. Verduurzaming.
- D. Innovatie.
- E. Aannemen of opleiden van personeel.
- F. Starten van de organisatie.
- G. Onroerend goed/huisvesting.
- H. Herfinanciering.
- I. Investering vanwege stijgende kosten in het algemeen.
- J. Overbrugging van een moeilijke periode.
- K. Anders, namelijk...

17. Welke vorm(en) van externe financiering overweegt uw organisatie voor de komende twee jaren (2023 en 2024)? >>Meerdere antwoorden mogelijk.<<

A. Crowdfunding op basis van leningen.

- B. Lening bij uw bank.
- C. Rekening courant krediet bij uw bank (nieuw of uitbreiding).
- D. Aandeelhouderslening.
- E. Onderhandse lening via informele partijen (bv. familie of vrienden).
- F. Kapitaalinjectie van bestaande aandeelhouders.
- G. Kapitaalinjectie van nieuwe aandeelhouders.
- H. Anders, namelijk...

18. Kunt u per externe financieringsvorm kort aangeven wat de belangrijkste reden is om deze vorm te overwegen?

19. U geeft aan dat uw organisatie in de hierboven genoemde periode waarschijnlijk geen behoefte heeft aan nieuwe externe financiering. Kunt u aangeven wat hiervoor de belangrijkste reden is?

- A. We verwachten de financieringsbehoefte financieren met eigen middelen te kunnen voldoen.
- B. We verwachten de financieringsbehoefte financieren met de bestaande externe financieringsruimte te kunnen voldoen.
- C. Een andere reden, namelijk...

De volgende vragen gaan over de periode na de stelselwijziging, oftewel over uw financieringsbehoefte als 96 procent van de maximum uurprijzen vergoed wordt door de overheid. Hierbij gaan we uit van het 'beleidsrijke scenario' van [ABF Research \(2022\)](#), dat voorspelt dat het aantal uren dagopvang en BSO in 2031 respectievelijk 29 en 35 procent groter zijn dan nu en het personeelstekort in 2031 29.000 personen bedraagt.

20. Denkt u nieuwe externe financiering nodig te hebben ná de stelselwijziging?

- A. Ja
- B. Nee

(Als 20=Ja)


21. Waarvoor heeft uw organisatie in de hierboven genoemde periode naar verwachting externe financiering nodig?

>>Meerdere antwoorden mogelijk.<<

- A. Samenwerking met het onderwijs.
- B. Overname of fusie.
- C. Verduurzaming.
- D. Innovatie.
- E. Aannemen of opleiden van personeel.
- F. Starten van de organisatie.
- G. Onroerend goed/huisvesting.
- H. Herfinanciering.
- I. Investering vanwege stijgende kosten in het algemeen.
- J. Overbrugging van een moeilijke periode.
- K. Anders, namelijk...

Laatste vragen

22. Heef u nog opmerkingen/vragen voor ons?



“De wetenschap dat het goed is.”

SEO Economisch Onderzoek doet onafhankelijk toegepast onderzoek in opdracht van overheid en bedrijfsleven. Ons onderzoek helpt onze opdrachtgevers bij het nemen van beslissingen. SEO Economisch Onderzoek is gelieerd aan de Universiteit van Amsterdam. Dat geeft ons zicht op de nieuwste wetenschappelijke methoden. We hebben geen winstoogmerk en investeren continu in het intellectueel kapitaal van de medewerkers via promotietrajecten, het uitbrengen van wetenschappelijke publicaties, kennisnetwerken en congresbezoek.

SEO-rapport 2023-38

ISBN 978-90-5220-277-8

Informatie & Disclaimer

SEO Economisch Onderzoek heeft op de verkregen informatie en data geen onderzoek uitgevoerd dat het karakter draagt van een accountantscontrole of due diligence. SEO is niet verantwoordelijk voor fouten of omissies in de verkregen informatie en data.

Copyright © 2023 SEO Amsterdam.

Alle rechten voorbehouden. Het is geoorloofd gegevens uit dit rapport te gebruiken in artikelen, onderzoeken en collegesyllabi, mits daarbij de bron duidelijk en nauwkeurig wordt vermeld. Gegevens uit dit rapport mogen niet voor commerciële doeleinden gebruikt worden zonder voorafgaande toestemming van de auteur(s). Toestemming kan worden verkregen via secretariaat@seo.nl.

Roetersstraat 29
1018 WB Amsterdam

+31 20 525 1630
secretariaat@seo.nl
www.seo.nl