

21 april 2022

RAPPORTAGE

# Onderzoek voorgenomen overname WAA Groep N.V.

# Inhoudsopgave

<b>Inhoudsopgave</b>	<b>2</b>
<b>Managementsamenvatting</b>	<b>4</b>
<b>1. Inleiding</b>	<b>5</b>
1.1. Aanleiding	5
1.2. Vraagstelling	5
1.3. Onderzoeksaanpak	5
1.4. Reikwijdte van de rapportage	5
1.5. Leeswijzer	5
<b>2. Huidige situatie</b>	<b>6</b>
2.1. Beschrijving van de huidige structuur	6
2.2. WAA Groep N.V.	6
2.3. Verkoop aandelen WAA Groep N.V.	7
2.4. Fiscaliteit	7
<b>3. Waardebepaling aandelen WAA Groep N.V.</b>	<b>8</b>
3.1. Inleiding	8
3.2. Intrinsieke waarde van het eigen vermogen	9
3.3. Niet uit de balans opgenomen verplichtingen	11
3.4. Risico's	11
3.5. Overige relevante zaken	12
3.6. Waardebepaling aandelen WAA Groep N.V.	12
3.7. Berekening waarde aandelen	15
3.8. Conclusie	16
<b>4. Conclusie en aanbevelingen</b>	<b>17</b>
4.1. Beantwoording van de vraag	17
4.2. Conclusie	17
<b>Bijlagen</b>	
<b>A. Geraadpleegde documenten</b>	<b>17</b>
<b>B. Geïnterviewde personen</b>	<b>18</b>

## COLOFON

BDO Advisory B.V.  
Van Deventerlaan 101  
Postbus 4053  
3502 HB UTRECHT

Samenstellers rapport:  
Drs. A.J.M. Revenboer  
W. Meijer

# Managementsamenvatting

## Situatieschets en aanleiding voor het onderzoek

De aanleiding van dit rapport is dat de gemeente Venlo de intentie heeft om de aandelen van de WAA Groep N.V. over te kopen van de gemeenschappelijke regeling WAA en omstreken (hierna: GR WAA e.o.).

De gemeente Venlo wordt geconfronteerd met een verwacht probleem: de kosten die GR WAA e.o. en WAA Groep N.V. vanaf 2025 gaan maken, wegen niet op tegen de baten die worden verkregen door het detacheren van SW-medewerkers bij organisaties in de regio. Dit leidt op termijn tot financiële problemen.

Om dit probleem te ondervangen, is de volgende oplossing bedacht: de gemeente Venlo koopt de aandelen van de WAA Groep N.V. van de GR WAA e.o., zodat er efficiencyvoordelen behaald kunnen worden door nauwere samenwerking en mogelijke samenvoeging van de WAA Groep N.V. met onderdelen en/of activiteiten van het Team Werk & Inkomen van de gemeente Venlo.

Op dit moment is de gemeente Venlo bezig met de voorbereiding van de aankoop van de aandelen van de WAA Groep N.V. Onderdeel van de voorbereiding is het verkrijgen van inzicht in de waarde van de aandelen, mogelijke risico's voor de gemeente Venlo en bestuurlijke en fiscale gevolgen.

## Opzet en vraagstelling

In kader van de hierboven geschetste achtergrond heeft de gemeente Venlo aan BDO Advisory de vraag gesteld wat de waarde van de WAA Groep is.

## Belangrijkste bevindingen

### Waardebepaling aandelen

Aan de hand van de geconsolideerde jaarcijfers 2020 van de WAA Groep N.V. is de waarde van de aandelen ultimo 2020 bepaald. Voor de waardebepaling is de intrinsieke waarderingmethodiek toegepast, aangevuld met de niet in de balans opgenomen verplichtingen, risico's en overige relevante zaken. Op basis van deze methodiek bedraagt de waarde van de aandelen van de WAA Groep N.V. ultimo 2020 € 12,3 miljoen.

## Conclusie

De gemeenten Venlo, Beesel en Bergen worden geconfronteerd met een verwacht probleem: de kosten die GR WAA e.o. en WAA Groep N.V. vanaf 2026 gaan maken, wegen niet op tegen de baten die worden verkregen door het detacheren van SW-medewerkers bij organisaties in de regio. Dit leidt op termijn tot financiële problemen. Om dit probleem te ondervangen, is de volgende oplossing bedacht: de gemeente Venlo koopt de aandelen van de WAA Groep N.V. van de GR WAA e.o., zodat er efficiencyvoordelen behaald kunnen worden, door nauwere samenwerking en mogelijke samenvoeging van de WAA Groep N.V. met onderdelen en/of activiteiten van het Team Werk van de gemeente Venlo.

De hoogte van de waarde van de aandelen wordt voornamelijk beïnvloed door de aanwezigheid van veel liquiditeit in de onderneming. Als de waarde van de aandelen wordt afgezet tegen de huidige omvang van de onderneming, de beperkte aanwezigheid van vaste activa en de te verwachten verliessituatie, komen wij tot de conclusie dat de berekende waarde van de aandelen als aankoopwaarde voor de gemeente Venlo te hoog is. In het rapport zijn een aantal varianten geschetst om de waarde van de aandelen meer in lijn te brengen met een reëlere aankoopwaarde.

# 1. Inleiding

## 1.1. Aanleiding

De aanleiding van dit rapport is dat de gemeente Venlo de intentie heeft om de aandelen van de WAA Groep N.V. over te kopen van de gemeenschappelijke regeling WAA en omstreken (hierna: GR WAA e.o.).

De gemeenten Venlo, Beesel en Bergen worden geconfronteerd met een verwacht probleem: de kosten die GR WAA e.o. en WAA Groep N.V. vanaf 2025 gaan maken, wegen niet op tegen de baten die worden verkregen door het detacheren van SW-medewerkers bij organisaties in de regio. Dit leidt op termijn tot financiële problemen.

Om dit probleem te ondervangen, is de volgende oplossing bedacht: de gemeente Venlo koopt de aandelen van de WAA Groep N.V. van de GR WAA e.o., zodat er *efficiency* voordelen behaald kunnen worden door nauwere samenwerking en mogelijke samenvoeging van de WAA Groep N.V. met onderdelen en/of activiteiten van het Team Werk van de gemeente Venlo.

Op dit moment is de gemeente Venlo bezig met de voorbereiding van de aankoop aandelen WAA Groep N.V. Onderdeel van de voorbereiding is het verkrijgen van inzicht in de waarde van de aandelen, mogelijke risico's voor de gemeente Venlo en bestuurlijke en fiscale gevolgen.

## 1.2. Vraagstelling

In kader van de hierboven geschetste achtergrond heeft de gemeente Venlo aan BDO Advisory de vraag gesteld wat de waarde van de WAA Groep is.

## 1.3. Onderzoeksaanpak

Het onderzoek is aangevangen met het bestuderen van de verschillende documenten die wij van de gemeenten Venlo en WAA Groep N.V. hebben ontvangen. Tijdens de bestudering van de verschillende documenten zijn de eerste analyses gemaakt en vragen geformuleerd voor de interviews.

Na bestudering van de documenten hebben wij een aantal interviews gehad met functionarissen van de gemeente Venlo en de WAA Groep N.V. De uitkomsten van de documentenstudie, gesprekken en de antwoorden op onze vragen zijn daarna nader geanalyseerd, waarbij wij de expertises van onze verschillende disciplines hebben samengebracht. Dit heeft geresulteerd in een concept-adviesrapport waarin wij onze bevindingen en aanbevelingen hebben weergegeven. Het conceptrapport is op 26 april 2022 met onze opdrachtgever besproken waarna wij de laatste aanpassingen hebben verwerkt tot de definitieve rapportage.

## 1.4. Reikwijdte van de rapportage

- Voor ons onderzoek hebben gebruikgemaakt van cijfermateriaal dat door de gemeente Venlo en WAA Groep N.V. is aangeleverd. Wij hebben hierop geen accountantscontrole of een beoordelingsopdracht uitgevoerd.
- Een en ander impliceert dat aan onze rapportage geen zekerheid kan worden ontleend over de getrouwheid van het in dit rapport opgenomen cijfermateriaal en toelichtingen daarop.
- Daarnaast zijn onze werkzaamheden beperkt tot die zaken waarvan u hebt aangegeven dat ze van belang zijn voor het onderzoek. Deze zijn vastgelegd in de offerte d.d. 25 februari 2022.
- Hoewel wij ons onderzoek zo nauwgezet mogelijk hebben uitgevoerd, betekent dit niet dat alle mogelijke risico's en eventuele tekortkomingen en fouten in de onderliggende informatie zijn belicht.

## 1.5. Leeswijzer

Dit rapport bestaat uit vier hoofdstukken. Hoofdstuk 1 staat in het teken van de inleiding, waarin o.a. wordt ingegaan op de vraagstelling en aanpak. De huidige situatie is kort beschreven in hoofdstuk 2. De waardering van de aandelen van de WAA Groep N.V. komt in hoofdstuk 3 aan bod. Tenslotte is in hoofdstuk 4 van dit rapport de conclusie weergegeven.

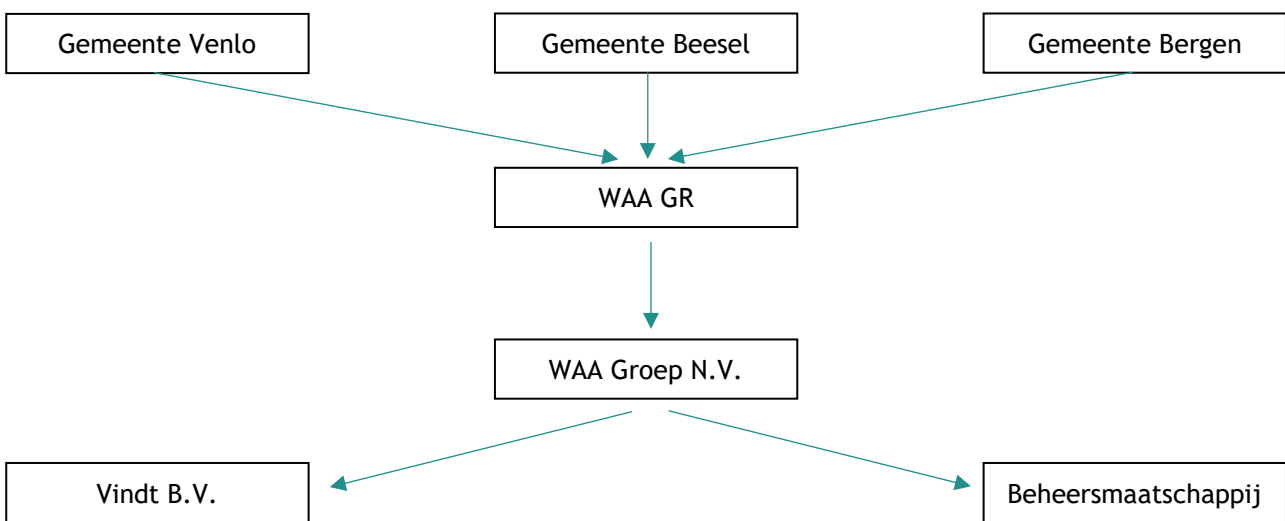
## 2. Huidige situatie

In dit hoofdstuk beschrijven we de huidige structuur waarin de WAA Groep N.V. verweven zit. Deze structuur is gevisualiseerd in figuur 1.

### 2.1. Beschrijving van de huidige structuur

Vanaf 1 januari 1990 werken de gemeenten Venlo, Beesel en Bergen voor de uitvoering van de Wet Sociale Werkvoorziening samen middels de gemeenschappelijke regeling Venlo en omstreken (hierna: GR WAA e.o.). De stemverhouding binnen de gemeenschappelijke regeling is voor iedere deelnemende gemeente gelijk, namelijk 33,3% terwijl de verhouding van de exploitatierisico voor 80% bij de gemeente Venlo ligt en bij Beesel en Bergen ieder 10%. De feitelijke uitvoering van de Wsw wordt gedaan door de WAA Groep N.V. De WAA Groep N.V. is een 100% dochtermaatschappij van de GR WAA e.o. In onderstaande figuur is de huidige structuur schematisch weergegeven.

Figuur [1]. Weergave van de huidige structuur.



### 2.2. WAA Groep N.V.

Per 1 januari 2004 is de WAA Groep N.V. opgericht bij notariële akte. De WAA Groep N.V. draagt in opdracht van de gemeenschappelijke regeling WAA Venlo en omstreken zorg voor de feitelijke uitvoering van de Wsw. Van 2004 tot 2014 was de WAA Groep N.V. een sterk georiënteerd productiebedrijf met verschillende product-marktcombinaties (PMC's) waarin personen met een Wsw-indicatie een passende werkplek werd aangeboden. In 2014 heeft er een strategische heroriëntering plaatsgevonden waarna de WAA Groep N.V. zich heeft getransformeerd van een commercieel productiebedrijf naar een sociaal duurzaam detachingsbedrijf. Inmiddels is de periode van transformatie grotendeels afgerond en wordt de komende jaren verder gewerkt aan de professionalisering van de organisatie. Het bedrijf richt zich op het detacheren van SW-medewerkers met een loonwaarde groter dan 30%. Doelgroepen met een loonwaarde kleiner dan 30% (bijvoorbeeld: beschut werken) zijn ondergebracht bij de gemeenten.

De WAA Groep N.V. heeft het 100%-aandelenbezit van een tweetal dochtermaatschappijen: Vindt Mens en Capaciteit B.V. en Beheermaatschappij WAA Venlo B.V. In Vindt Mens en Capaciteit B.V. is de uitzendformule ondergebracht. Op dit moment vinden binnen deze vennootschap geen activiteiten plaats. In Beheermaatschappij WAA Venlo B.V. zijn de formele dienstverbanden ondergebracht van een aantal personen die vallen onder de Participatiewet.

De WAA Groep N.V. wordt aangestuurd door een directeur ad interim. Het toezicht op het beleid van de directie wordt gedaan door een Raad van Commissarissen, bestaande uit drie wethouders van de afzonderlijke deelnemende gemeenten in de GR WAA e.o.

De Wsw'ers en een aantal (voormalige) ambtenaren zijn formeel in dienst van de GR WAA e.o. De WAA Groep N.V. heeft een aantal medewerkers formeel in dienst en is materieel werkgever voor alle personen die werkzaam zijn in de geschetste structuur zoals in figuur 1 is weergegeven.

### 2.3. Verkoop aandelen WAA Groep N.V.

De GR WAA e.o. is op dit moment 100% aandeelhouder van de WAA Groep N.V. De gemeente Venlo heeft de intentie om de aandelen WAA Groep N.V. over te nemen van de GR WAA e.o. De reden van de gemeente Venlo om de aandelen over te nemen is dat de huidige WAA organisatie overal vanaf 2025 verliesgevend is. De kosten voor het ontwikkelen, plaatsen en begeleiden van SW-medewerkers wegen niet meer op tegen de baten die worden verkregen door het detacheren van medewerkers bij organisaties in de regio. Daarnaast neemt het aantal SW-medewerkers verder af. Uit de primaire begroting 2023 blijkt dat in de komende jaren het operationele resultaat gaat afnemen en na 2026 verliesgevend is. Door de aandelen over te nemen wil de gemeente Venlo deze ontwikkeling tegengaan door nauwere samenwerking en/of mogelijke samenvoeging van de WAA Groep N.V. en onderdelen en activiteiten van Team Werk.

Als datum voor een mogelijke overname wordt 1 januari 2023 genoemd. Vanuit de gemeente Venlo hebben wij vernomen dat er nog geen 'hard' besluit is voor wat betreft de aankoop van de aandelen WAA Groep N.V. Het bestuurlijk besluitvormingsproces loopt al enkele jaren en moet nu tot een finale besluitvorming komen.

Na overname van de WAA Groep N.V. komt de exploitatie voor de volle 100% bij de gemeente Venlo te liggen. In de huidige situatie is dat 80%. De primaire begroting 2022 van de WAA Groep N.V. laat zien dat de exploitatie na 2026 verliesgevend is.

### 2.4. Fiscaliteit

Voor de vennootschapsbelasting doet WAA Groep N.V. een beroep op een subjectieve vrijstelling ('SW-vrijstelling') als gevolg waarvan ze geen aangifte hoeft te doen zolang aan de wettelijke voorwaarden wordt voldaan. De toepassing van deze vrijstelling is in 2017 met de Belastingdienst afgestemd.

GR WAA drijft geen onderneming omdat een fiscaal winststreven ontbreekt en is daarom eveneens niet aangifteplichtig. Rondom het winststreven heeft in 2017 afstemming met de Belastingdienst plaatsgevonden waarbij enkele aandachtspunten zijn benoemd rondom de terugbetalingsverplichting richting de deelnemende gemeenten. Deze aandachtspunten vormen geen risico meer afgaande op de notitie van Fiscaliade van 8 september 2019.

Vindt Mens en Capaciteit B.V. en Beheermaatschappij WAA Venlo B.V. doen jaarlijks aangifte vennootschapsbelasting.

Voor de Btw is er vanaf moment van oprichting een fiscale eenheid tussen de WAA Groep B.V. en haar beide 100%-dochtermaatschappijen. De onderlinge transacties (o.a. rekeningcourantverhoudingen) tussen de entiteiten zijn voor de btw niet zichtbaar.

GR WAA e.o. ontvangt in de huidige situatie tekortfinanciering van de gemeenten. Deze bijdrage is onbelast voor de btw. De detacheringactiviteiten van de WAA Groep N.V. aan derden zijn belast met btw. WAA Groep N.V. heeft hierdoor recht op aftrek van btw op de kosten die zij maakt.

## 3. Waardebepaling aandelen WAA Groep N.V.

### 3.1. Inleiding

Het is verstandig om de financiële gevolgen van de overname van de aandelen WAA Groep N.V. helder te hebben voordat er een definitief besluit wordt genomen.

Voordat de verwerving van de aandelen van de WAA Groep N.V. kan plaatsvinden, zal de werkelijk waarde van de aandelen in beeld moeten worden gebracht. De werkelijke waarde van de aandelen is de uiteindelijke koopsom die de gemeente Venlo dient te betalen aan de gemeenschappelijke regeling WAA e.o.

In het maatschappelijk verkeer worden voor de waardering van aandelen diverse waarderingmethodieken gebruikt. Een aantal waarderingmethodieken gaat uit van het principe van het contant maken van toekomstige netto winsten afgezet tegen een rentabiliteitseis of het contant maken van kasstromen. Er zijn ook waarderingmethodieken die uitgaan van het saldo van de individuele activa en passiva gewaardeerd tegen de actuele waarde. Eén van die methodieken is de intrinsieke waarde, gebaseerd op actuele waarde en de grondslagen van de verkoper, uitgaande van 'going concern'. Hoewel deze methodiek voorbij gaat aan de in de activiteiten besloten goodwill of badwill, is de intrinsieke waarde voor dit vraagstuk een goede waarderingmethode in combinatie met een analyse van de eventuele aanwezige risico's, verplichtingen en frictiekosten. Te meer daar de bestaande (overheids)nv geen primaire winstdoelstelling heeft en door het zogenaamde subsidieresultaat qua exploitatie sterk verbonden is met de deelnemende gemeente, is een reguliere waarderingmethodiek niet goed toepasbaar. Daarom hanteren wij in deze casus de methode van de intrinsieke waarde aangevuld met niet uit de balans opgenomen verplichtingen, risico's en over relevante zaken.

De waardering van de aandelen van de WAA Groep N.V. is bepaald aan de hand van een viertal invalshoeken dat in onderstaande figuur is weergegeven.



Voor het bepalen van de intrinsieke waarde van het eigen vermogen gaan we uit van de situatie zoals die per 31 december 2020 in de geconsolideerde balans van de WAA Groep N.V. is weergegeven. De berekende intrinsieke waarde per 31 december 2020 kan afwijken van de intrinsieke waarde op het moment van de aandelentransactie. Dit als gevolg van mutaties in de balansposten in de loop van de tijd.

Voor de bepaling van de intrinsieke waarde van het eigen vermogen is het van belang inzicht te krijgen in de samenstelling van de verschillende balansposten, eventuele aanwezigheid van stille reserves en issues die financiële impact kunnen hebben op de waardebepaling.



### 3.2. Intrinsieke waarde van het eigen vermogen

De intrinsieke waarde bestaat ruwweg uit het eigen vermogen, verhoogd met eventuele aanwezige stille reserves. Voor de bepaling van de intrinsieke waarde is uitgegaan van de situatie zoals weergegeven in de geconsolideerde balans 2020 van de WAA Groep N.V.

Tabel: X Geconsolideerde balans

Geconsolideerde balans per 31 december 2020 WAA Groep N.V.			
Bedragen x € 1.000			
Vaste activa		Vaste passiva	
Immateriële vaste activa	17	Eigen vermogen	12.300
Materiële vaste activa	21	Voorzieningen	11
Financiële vaste activa	8		
Totaal vaste activa	46	Totaal vaste activa	12.311
Vlottende activa		Vlottende passiva	
Uitzettingen < 1 jaar	8.605	Vlottende schulden < 1 jaar	2.956
Liquide middelen	6.616		
	15.221		2.956
Totaal	15.267		15.267

In de volgende paragrafen gaan we nader in op de afzonderlijke balansposten.

#### 3.2.1. Bevindingen inzake de activa

De activa op de balans worden gevormd door bezittingen zoals inventaris, vorderingen en tegoeden.

##### 3.2.1.1. Vaste activa

De vaste activa bestaat uit immateriële vaste activa, materiële vaste activa en financiële vaste activa. De immateriële en materiële vaste activa is in juridische en economische zin eigendom van de WAA Groep N.V.

##### Immateriële vaste activa

De immateriële vaste activa betreft initiële uitgaven voor een update van de huidige ERP-pakketten. In 2020 is er een investering gedaan van circa € 17.000 en is daarmee tevens de boekwaarde ultimo 2020. In 2021 hebben er vervolginvesteringen plaatsgevonden met een totale omvang van circa € 150.000. Op de immateriële vaste activa wordt jaarlijks 33,3% afgeschreven.

In de aanwezige immateriële vaste activa is de aanwezigheid van een stille reserve verwaarloosbaar.

##### Materiële vaste activa

De materiële vaste activa betreft machines en installaties. De boekwaarde van de materiële vaste activa ultimo 2020 bedraagt € 21.000. Gedurende 2021 zijn er geen nieuwe investeringen gedaan zodat de boekjaar ultimo 2021, rekening houdend met de reguliere afschrijvingsmethodiek, nihil is.

In de aanwezige (afgeschreven) materiële vaste activa is de aanwezigheid van een stille reserve verwaarloosbaar.

##### Financiële vaste activa

De financiële vaste activa betreft een 100%-deelneming in Beheermaatschappij Werkvoorziening Venlo B.V. Volgens de in de jaarrekening opgenomen grondslagen voor de waardering activa en passiva wordt de deelneming gewaardeerd volgens de nettovermogenswaarde<sup>1</sup>.

Het eigen vermogen bedraagt volgens de vennootschappelijke jaarrekening van Beheermaatschappij Werkvoorziening Venlo B.V. ultimo 2020 € 7.383. Dit is in overeenstemming met de waardering van de vennootschap op de geconsolideerde balans van WAA Groep N.V.

<sup>1</sup> Waardering tegen nettovermogenswaarde houdt in dat de deelneming wordt gewaardeerd tegen het aandeel in het eigen vermogen, gebaseerd op de grondslagen van de deelnemende onderneming.

Het eigen vermogen van de 100% deelneming Vindt Mens en Capaciteit B.V. bedraagt € 204.479 negatief en ter afdekking hiervan is op de vennootschappelijke balans een voorziening opgenomen.

### 3.2.1.2. Vorderingen

De vorderingen ultimo 2020 zijn in onderstaande tabel nader gespecificeerd.

Vorderingen (bedragen x € 1.000)	2020
Debiteuren	798
Rekening-courantverhoudingen Groepsmaatschappijen	671
Rekening-courantverhouding Gemeenschappelijke Regeling WAA Venlo e.o.	6.149
Tegemoetkoming LIV	260
Voorschot werkkapitaal SMO	300
Terug te ontvangen rijkssubsidie WSW Begeleid Werken van SMO	268
	11
	<u>8.457</u>

Ten aanzien van de vorderingen het volgende:

- Op het debiteurensaldo ultimo 2020 is een voorziening dubieuze debiteuren in mindering gebracht. De voorziening bedraagt € 16.000. Jaarlijks worden de uitstaande debiteuren ultimo balansdatum beoordeeld op een mogelijke risico van oninbaarheid. De ouderdom van de debiteuren ultimo 2020 is in onderstaande geanalyseerd.

Ouderdomsanalyse debiteuren 2020				
0 - 30 dagen	31 - 60 dagen	61 - 90 dagen	> 90 dagen	Totaal
794.628	1.889	-	2.298	798.815

- Verreweg het grootste deel van de debiteuren hebben een ouderdom die ligt tussen de 0 en 30 dagen waarbij het risico op inbaarheid laag is. Debiteuren die medio maart 2021 nog niet zijn ontvangen zijn middels een risicopercentage meegenomen in de voorziening dubieuze debiteuren.
- In de rekening-courantverhouding met de GR WAA Venlo e.o. is een bedrag aan liquide middelen (€ 4.320.000) begrepen dat via de gemeenschappelijke regeling onder schatkistbankieren is gebracht. Deze keuze is gedaan vanuit oogpunt tot optimalisatie van het beheer van de liquiditeiten.
- Het voorschot werkkapitaal SMO betreft een bijdrage in het werkkapitaal van de Stichting Sociaal Maatschappelijke Ondersteuning. Een scholengemeenschap heeft deze stichting opgericht waarin medewerkers met een SW-indicatie (begeleid werken) heeft geplaatst. Vanuit risicoperspectief van de scholengemeenschap heeft de WAA Groep N.V. een bijdrage in het werkkapitaal gedaan ter opvang van mogelijke risico's. In principe is er sprake van een verstrekking verstrekte (langlopende) lening ter afdekking risico's + financiering SMO.
- De overige vorderingen zijn in de loop van 2021 terugontvangen en geven geen aanleiding tot nadere bevindingen.

### 3.2.1.3. Overlopende activa

De overlopende activa betreft terug te ontvangen transitievergoedingen en vooruitbetaalde kosten. De bedragen zijn op de balans nominaal gewaardeerd en zijn invorderbaar.

### 3.2.1.4. Liquide middelen

De liquide middelen bestaan voornamelijk uit rekening-couranten en deposito's bij banken. Alle rekening-couranten en deposito's zijn direct opvraagbaar.

Zoals al in paragraaf 1.2.1.2. Vorderingen is aangegeven is een deel van de aanwezige liquide middelen onder schatkistbankieren gebracht via de gemeenschappelijke regeling WAA Venlo e.a. Deze middelen zijn direct opeisbaar en staan ter vrije beschikking van de N.V. WAA Groep.

### 3.2.1.5. Eigen vermogen

Het eigen vermogen van de N.V. WAA Groep bestaat uit verschillende componenten die zijn weergegeven in onderstaande tabel.

Eigen vermogen (bedragen x € 1.000)	Geplaatst kapitaal	Agio-reserve	Overige reserves	Onverdeelde winst	Totaal
Saldo per 1 januari	45	5.403	5.131	472	11.051
Dividend betaald					
Overboeking			472	-472	-
Resultaat boekjaar				1.248	1.248
Saldo per 31 december	45	5.403	5.603	1.248	12.299

Het eigen vermogen is als volgt samengesteld:

- het plaatst en volgestort kapitaal bedraagt € 45.000, bestaande uit 45.000 aandelen met een nominale waarde van € 1 per aandeel;
- de agioreserve is per 1 januari 2004 ontstaan door inbreng van de activa door WAA Venlo e.o. Later is er in 2006 nog € 448.000 bijgestort. De agioreserve is een vrije of uitkeerbare reserve;
- De overige reserves staan ter vrije beschikking. De jaarlijkse resultaten worden ten bate of ten laste van de overige reserves gebracht.

#### 3.2.1.6. Voorzieningen

Op de balans ultimo 2020 is er een voorziening aanwezig tot betaling van een jubileumuitkering bij 25- respectievelijk 40-jarige dienstjubileum aan medewerkers die een zowel materieel als formeel dienstverband hebben bij de WAA Groep N.V. Ultimo 2020 is de stand van de voorziening € 11.000.

#### 3.2.1.7. Kortlopende schulden

De kortlopende schulden bedragen per ultimo 2020 € 2.746.000 en zijn in onderstaande tabel nader gespecificeerd.

Kortlopende schulden (bedragen x € 1.000)	2020
Crediteuren	190
Belastingen en premies	705
Rekening-courantverhoudingen groepsmaatschappijen	33
Vakantiedagen	898
Vakantiegelden	830
Voorschot subsidies	90
	<hr/> 2.746

Ten aanzien van de kortlopende schulden het volgende:

- onder de crediteuren zijn geen posten opgenomen > 1 jaar;
- de vakantiedagen en vakantiegelden betreffen reserveringen met een looptijd < 1 jaar.

#### 3.2.1.8. Overlopende passiva

De overlopende passiva betreft ultimo 2020 met name nog door te betalen tegemoetkoming LIV aan de deelnemende gemeenten.

De onderdelen behorende tot de passiva van de balans laten geen stille reserves of andere issues zien die impact hebben op de bepaling van de intrinsieke waarde van het eigen vermogen.

### 3.3. Niet uit de balans opgenomen verplichtingen

De niet uit balans blijkende verplichtingen zijn langlopende overeenkomsten waaruit één of meerdere verplichtingen voortvloeien. Hiertoe worden ook de verplichtingen verstaan die slechts voor één jaar of minder zijn aangegaan, die in de loop van het jaar zijn ontstaan en per ultimo van dat betreffende jaar nog voortduren. WAA Groep N.V. heeft de volgende meerjarige verplichtingen:

- voor de huur van het gebouw aan de Prinsessesingel te Venlo is een huurovereenkomst aangegaan dat loopt tot en met 31 december 2023. De jaarlijkse huurverplichting bedraagt € 93.000;
- voor de vervoersmiddelen zijn leasecontracten afgesloten die volgens het management op één na allemaal zijn afgelopen. Eén leasecontract wordt jaarlijks verlengd waarvan de contactwaarde circa € 5.000 bedraagt.

De niet uit de balans opgenomen verplichtingen leiden niet tot bevindingen die impact hebben op de waardebepaling van de aandelen.

### 3.4. Risico's

Naast de intrinsieke waarde is de aanwezigheid van risico's relevant voor de waardebepaling van de aandelen. In de Risicoparagraaf en weerstandsvermogen (jaarrekening 2020) is een risicoanalyse opgenomen van de (operationele) bedrijfsvoering risico's en publieke risico's. Deze risico's worden grotendeels gemitigeerd door het nemen van beheersmaatregelen. Om de mogelijke financiële gevolgen van de geïdentificeerde risico's op te vangen houdt de WAA Groep een weerstandsvermogen aan. Medio 2017 heeft er een herijking van het minimaal benodigde weerstandsvermogen plaatsgevonden waarin is vastgesteld dat voor de eerste opvang minimaal € 3 mln. (€ 2,5 miljoen N.V./€ 0,5 GR WAA E.O.) benodigd. Het weerstandsvermogen ultimo 2020 bedraagt € 6,3 miljoen.

Daarnaast zijn er risico's die niet specifiek terugkomen in de risicoparagraaf maar wel aanwezig zijn en impact kunnen hebben op de waardebeoordeling zoals lopende juridische procedures of aansprakelijkheidsstellingen. Het management van de WAA Groep N.V. heeft ons hierover het volgende aangegeven:

- Er lopen enige mogelijke, toekomstige aansprakelijkheden inzake letselschade uit zeer oude jaren die door WAA Groep N.V. zijn doorgezet naar de aansprakelijkheidsverzekering. De lopende aansprakelijkheidsverzekering (polisnummer 27149US) is door de verzekeraar per 22 oktober 2021 proforma opgezegd. Gesprekken met de verzekeraar hebben ertoe geleid dat de aansprakelijkheidsverzekering per 1 januari 2022 ongewijzigd wordt gecontinueerd, inclusief de afhandeling van de potentiële (lopende) letselgevallen. Wel zal het schadeverloop strak door de verzekeraar worden gemonitord.
- Het management heeft ons laten weten dat op het moment van het schrijven van dit rapport er geen juridische- of fiscale procedures lopen.

De risico's beschreven in de risicoparagraaf en weerstandsvermogen van de jaarrekening zijn gedekt middels beheersmaatregelen en weerstandsvermogen en hebben verder geen impact op de waardebeoordeling van de aandelen. Het risico van de genoemde aansprakelijkheidsstelling wordt gedekt door de aansprakelijkheidsverzekering en heeft eveneens geen impact op de waardebeoordeling van de aandelen.

### 3.5. Overige relevante zaken

Als laatste pijler voor de waardering van de aandelen zijn overige relevante zaken die impact kunnen hebben op de waardebeoordeling van de aandelen. Op basis van documentenstudie en interviews met functionarissen van de gemeente Venlo en de WAA Groep N.V. hebben wij de volgende overige relevante zaken geïdentificeerd:

- Naar verwachting zullen in de komende jaren bij de WAA Groep N.V. nog frictiekosten ontstaan die voortvloeien uit de strategische koerswijziging uit 2014. De verwachte omvang van deze frictiekosten is op dit moment nog niet bekend. Een eerste inschatting gaat uit van circa € 1 miljoen. In de huidige situatie declareert de WAA Groep N.V. deze kosten bij de GR WAA e.o., die voor het opvangen van deze kosten een bestemmingsreserve heeft van circa € 3,4 miljoen (2020). Wij gaan ervan uit dat dit aspect bij de aandelenoverdracht middels een overeenkomst tussen beide partijen wordt geregeld door continuering van de oude afspraken. Mocht dit aspect niet in een overeenkomst kunnen worden geregeld, dan is de financiële impact op basis van een eerste inschatting aan de zijde van de WAA Groep N.V. circa € 1 miljoen. Voor de waardebeoordeling van de aandelen gaan wij ervan uit dat beide partijen de toekomstige frictie als gevolg van de strategische koerswijziging via een overeenkomst regelen en de WAA Groep N.V. de frictiekosten kan blijven declareren.
- De eventuele overname van de aandelen WAA Groep N.V. kan bij de gemeente Venlo tot gevolg hebben dat er frictiekosten ontstaan doordat de beoogde synergievoordelen niet worden gehaald.

### 3.6. Waardebeoordeling aandelen WAA Groep N.V.

In de voorgaande paragrafen zijn de invalshoeken voor de waardebeoordeling van de aandelen uitgewerkt. In onderstaande tabel zijn de uitkomsten per invalshoek samengevat. Het totaal van de som is de waarde van de aandelen WAA Groep N.V., uitgaande van de geconsolideerde situatie per 31 december 2020.

Waarde aandelen WAA Groep N.V. (bedragen x € 1.000)	Bedrag
Intrinsieke waarde eigen vermogen	
Eigen vermogen WAA Groep N.V. (geconsolideerd)	12.300
Intrinsieke waarde van het eigen vermogen	12.300
Niet uit de balans opgenomen verplichtingen	-
Risico's	-
Overige specifieke onderwerpen	-
Waarde aandelen WAA Groep N.V.	12.300

De totale waarde van de aandelen WAA Groep N.V. - uitgaande van de situatie per 31 december 2020 - komt uit op bedrag van circa € 12,3 miljoen. De hoogte van de waarde wordt voornamelijk beïnvloed door de aanwezigheid van liquide middelen (circa € 10,9 miljoen). Het resterende deel bestaat uit de saldering van de vorderingen en uitstaande schulden.

De waarde van de aandelen wordt voornamelijk bepaald door de aanwezigheid van veel liquide middelen. Naast een ruime hoeveelheid liquide middelen bestaat de activa en passiva voornamelijk uit vorderingen en kortlopende schulden.

De aanwezigheid van de immateriële vaste activa en materiële vaste activa is van beperkte omvang en bevat geen stille reserves. De waarde van de WAA Groep N.V. is derhalve € 12,3 miljoen op basis van de intrinsieke waarde.

De vraag is of de berekende waarde van de aandelen in relatie is met de aankoopwaarde van de vennootschap door de gemeente Venlo. Dit op basis van de huidige staat van de WAA Groep N.V. De primaire begroting 2023 laat zien dat de operationele resultaten in de komende jaren zullen gaan afnemen en na 2026 verliesgevend zijn. Deze ontwikkeling heeft zeker impact op de toekomstige continuïteit van de vennootschap. Door de beperkte omvang van de immateriële en materiële vaste activa en de verwachte toekomstige verliesgevende situatie is een lagere aankoopwaarde voor de aandelen meer voor de hand liggend. Dit in verband met onzekerheden ten aanzien van de toekomstige rentabiliteit.

Aan de hand van een drietal varianten schetsen wij de mogelijkheden om de huidige waarde van het eigen vermogen te verlagen en daarmee indirect ook de aankoopwaarde van de aandelen, zonder bij de deal betrokken partijen te bevoordelen c.q. te benadelen. Door het verlagen van het eigen vermogen wordt de aankoopprijs van de N.V. meer in lijn gebracht met de toekomstige situatie, zonder dat er af- of bijboekingen/correcties op de waarde van de aandelen moet plaatsvinden.

Voor de uitwerking van de varianten hebben wij de geconsolideerde jaarcijfers van 2020 gebruikt.

### Variant I

Variant I gaat uit van het uitbetalen van de aanwezige agioreserve. Bij oprichting van de naamloze vennootschap heeft de GR WAA e.o. de activa ingebracht waardoor er een agioreserve is ontstaan. Later is er nog een bijstorting geweest. De agioreserve bedraagt ultimo 2020 € 5,4 miljoen en kan door de WAA Groep N.V. belastingvrij worden uitbetaald aan de GR WAA e.o. Door de uitbetaling van de agioreserve kan de vennootschap haar eigen vermogen verlagen tot € 6,9 miljoen. Een en ander is uitgewerkt in onderstaande tabel.

Waarde aandelen WAA Groep N.V. (bedragen x € 1.000)	Bedrag
Intrinsieke waarde eigen vermogen	
Eigen vermogen WAA Groep N.V. (geconsolideerd)	12.300
Uitkering agioreserve	5.403
Eigen vermogen na uitkering agioreserve	6.897
Niet uit de balans opgenomen verplichtingen	-
Risico's	-
Overige specifieke onderwerpen	-
Waarde aandelen WAA Groep N.V.	6.897

### Variant II

In variant II gaat er van uit dat de WAA Groep N.V. aan de GR WAA e.o. een éénmalige significante korting voor 2022 verstrekt op de uitvoerings- en plaatsingsbijdrage Wsw. De uitvoerings- en plaatsingsbijdrage Wsw bedroeg in 2020 € 12,2 miljoen. Stel dat de directie van de WAA Groep N.V. besluit om aan de GR WAA Groep e.o. een korting te verlenen van € 12 miljoen op de uitvoerings- en plaatsingsbijdrage Wsw (subsidiebijdrage gemeenten). Door het geven van een korting zal de vennootschap verlies leiden. Dit verlies zal ten laste komen van de algemene reserve (eigen vermogen). In de onderstaande tabel is de uitwerking weergegeven van de impact van de verstrekte korting in de winst- en verliesrekening en eigen vermogen.

Waarde aandelen WAA Groep N.V. (bedragen x € 1.000)	Bedrag
<b>Winst &amp; verliesrekening</b>	
Resultaat volgens winst- en verliesrekening 2020	1.248
Af: verstrekte korting uitvoerings- en plaatsingskosten	12.000
Resultaat na verstrekking korting	-10.752
<b>Eigen vermogen</b>	
Eigen vermogen WAA Groep N.V.	12.299
Af: verstrekking korting	-12.000
Eigen vermogen na verstrekking korting	299
Niet uit de balans opgenomen verplichtingen	-
Risico's	-
Overige specifieke onderwerpen	-
Waarde aandelen WAA Groep N.V.	299

Door het verstrekken van een éénmalige korting op de uitvoerings- en plaatsingskosten ontstaat er bij de WAA Groep N.V. een verlies van € 10,7 miljoen. In het eigen vermogen per ultimo 2020 was al het resultaat van € 1,2 miljoen opgenomen zodat nu alleen de verstrekte korting nog ten laste van het eigen vermogen komt. Hierdoor daalt het eigen vermogen van de nv naar € 0,3 miljoen en de intrinsieke waarde van het eigen vermogen naar € 0,3 miljoen. De aandelen van de WAA Groep N.V. zijn na het verstrekken van de korting nog maar € 0,3 miljoen waard.

Variante II gaat in dit voorbeeld uit van een vrij rigoureuze korting die wellicht vanuit de maatschappelijke omgeving tot vragen kan leiden. Overigens, de hoogte van de te verstrekken korting is een keuze die de directie in goed overleg met haar Raad van Commissarissen en het bestuur van de GR WAA e.o. kan nemen.

### Gevolgen voor GR WAA e.o.

Het verstrekken van een korting heeft ook gevolgen voor het resultaat en balans van de GR WAA e.o. In de onderstaande tabel zijn de gevolgen op het resultaat van de GR WAA e.o. in beeld gebracht.

Resultaat na ontvangen korting uitvoerings- en plaatsingskosten (bedragen x € 1.000)	Bedrag
Resultaat volgens winst- en verliesrekening 2020	616
Bij: ontvangen korting uitvoerings- en plaatsingskosten	12.000
A: afwaardering deelneming	-5.149
Resultaat (na ontvangen korting)	7.467

Door de ontvangst van de korting zal het resultaat van de GR WAA e.o. toenemen. Echter de afname van het eigen vermogen van de WAA Groep N.V. zal de waardering deelnemingen ook moeten worden aangepast. Deze aanpassing komt ten laste van het resultaat.

De gevolgen in de balans hebben betrekking op de omvang van de liquide middelen, eigen vermogen en de waardering van deelnemingen. In het onderstaande overzicht zijn de gevolgen uitgewerkt.

Balans voor ontvangen korting				Balans na ontvangen korting			
Balans per 31 december 2020 GR WAA e.o.				Balans per 31 december 2020 GR WAA e.o.			
Bedragen x € 1.000				Bedragen x € 1.000			
<b>Vaste activa</b>		<b>Vaste passiva</b>		<b>Vaste activa</b>		<b>Vaste passiva</b>	
Financiële vaste activa	5.448	Eigen vermogen	4.987	Financiële vaste activa	1	Eigen vermogen	3
		Langlopende schulden	1.863			Langlopende schulden	1.863
Totaal vaste activa	5.448	Totaal vaste passiva	6.850	Totaal vaste activa	299	Totaal vaste passiva	13.701
<b>Vlottende activa</b>		<b>Vlottende passiva</b>		<b>Vlottende activa</b>		<b>Vlottende passiva</b>	
Vorderingen	7.681	Vlottende schulden < 1 jaar	6.259	Vorderingen	7.681	Vlottende schulden < 1 jaar	6.259
Liquide middelen	3	Overlopende passiva	23	Liquide middelen	2	Overlopende passiva	23
	7.684		6.282		19.684		6.282
Totaal	13.132	Totaal	13.132	Totaal	19.983	Totaal	19.983

Hierna volgt een toelichting op de mutaties in de balans.

- Onder de financiële vaste activa is het belang in de WAA Groep N.V. gewaardeerd op basis van historische kostprijs of lagere marktwaarde. De waarde van de WAA Groep N.V. is ultimo 2020 gewaardeerd op € 5,4 miljoen. Echter door het verstrekken een korting is het eigen vermogen van de WAA Groep N.V. lager dan de balanswaardering van deze op de balans van de GR WAA e.o. Op basis van BBV-voorschriften dient de waarde van de deelneming te worden afgewaardeerd naar lagere marktwaarde. Deze afwaardering (€ 5,1 miljoen) wordt ten laste gebracht van het resultaat van de GR WAA e.o. en uiteindelijk op het eigen vermogen.
- De omvang van de liquide middelen zal groeien als gevolg van de ontvangen korting van € 12 miljoen.
- Het eigen vermogen laat een groei zien als gevolg van de ontvangen korting (€ 12 miljoen) waarbij de afwaardering van de deelneming (€ 5,1 miljoen) in mindering wordt gebracht.

### Variante III

De laatste variant is een nuancering op variante II om het eigen vermogen van de WAA Groep N.V. op het niveau van het weerstandsvermogen te brengen. Om de financiële gevolgen van risico's op de financiële exploitatie en continuïteit van de WAA Groep N.V. te beheersen, houdt de organisatie overall een minimale weerstandsvermogen aan van € 2,5 miljoen. Het eigen vermogen van de WAA Groep N.V. wordt verlaagd tot het minimale weerstandsvermogen van € 2,5 miljoen. De waarde van de aandelen van deze variant komt uit op € 2,5 miljoen.

### 3.7. Berekening waarde aandelen

In voorgaande paragrafen is ingegaan op de waardering van de aandelen op basis van de intrinsieke waarde. Naast de intrinsieke waarde, is de (mogelijke) aanwezigheid van personele frictiekosten aan de zijde van de gemeente Venlo een toekomstige ontwikkeling van de rentabiliteit aspecten die meewegen in de aankoopprijs van de aandelen. E.a. is in onderstaande tabel weergegeven.

		Frictiekosten Totaal	
		Aantal fte	per fte
		bedrag	
	Intrinsieke waarde aandelen		
Af:	Frictiekosten personeel		
Af:	Vergoeding rentabiliteit		
	Aankoopwaarde aandelen		

- Intrinsieke waarde: zie toelichtingen voorgaande paragrafen hoofdstuk 3.
- Frictiekosten personeel: er is een risico aanwezig dat als gevolg van de overname aan de zijde van de gemeente, personele frictiekosten ontstaan door bijvoorbeeld het samenvoegen van activiteiten. De frictiekosten dienen tot worden berekend volgens de geldende wet- en regelgeving. De berekening van de frictiekosten is als volgt: *aantal overtollige fte x berekende frictiekosten per fte = totale personele frictie*.
- Vergoeding rentabiliteit: door de overname komt de rentabiliteit van de WAA Groep volledig voor rekening van de gemeente. De komende jaren laat het operationele resultaat een daling zien. De gemeente heeft aangegeven dat het onstane verschil tussen het peiljaar (2023) en het meerjarenperspectief (2024 t/m 2026) in mindering moet worden gebracht op de waarde van de aandelen. Belangrijk aandachtspunt hierbij is de mutaties in het subsidieresultaat. Deze veranderen door de overname ook. Het model voor het berekenen van de vergoeding is in onderstaande tabel weergegeven.

Gemeente Venlo	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Huidige situatie</b>					
Bijdrage GR WAA e.o.	-	-	-	-	-
Operationeel resultaat	-	-	-	-	-
Subsidieresultaat	-	-	-	-	-
Saldo baten/ lasten	-	-	-	-	-
Resultaat voor tekort financiering	-	-	-	-	-
<b>Nieuwe situatie</b>					
Operationeel resultaat 100%	-	-	-	-	-
Bijdrage GR WAA e.o.	-	-	-	-	-
Subsidieresultaat basis	-	-	-	-	-
Resultaat Begeleid Werken	-	-	-	-	-
Saldo baten/ lasten	-	-	-	-	-
Resultaat voor tekort financiering	-	-	-	-	-
<b>Vershil huidige/ nieuwe situatie</b>	-	-	-	-	-



### 3.8. Conclusie

Op basis van de geconsolideerde balans ultimo 2020, de niet uit de balans opgenomen verplichtingen, risico's en overige specifieke onderwerpen komen we voor de waardebeoordeling van de aandelen WAA Groep N.V. uit op € 12 miljoen. De hoogte van de waarde wordt voornamelijk beïnvloed met de aanwezigheid van veel liquiditeit in de onderneming. Als de waarde wordt afgezet tegen de huidige omvang van de onderneming, de beperkte aanwezigheid van vaste activa en dat over enige jaren sprake is van een verliessituatie, is de berekende waarde naar onze mening te hoog als aankoopprijs van de aandelen door de gemeente Venlo. In paragraaf 3.6 hebben wij een drietal varianten geschetst die tot verlaging van het eigen vermogen leiden en daarmee indirect een lagere waardering van de aandelen. Ons advies is om voor variant III te kiezen, omdat deze een reëlere waarde geeft en qua methodiek transparant is voor alle betrokken partijen. Het meewegen van de aspecten frictiekosten personeel en vergoeding rentabiliteit lijkt ons minder voor de hand liggend, omdat hierbij subjectieve uitgangspunten meedingen en deze minder transparant is. Het zou tevens kunnen leiden tot discussies met betrokken partijen en een vertragende werking op het proces kunnen hebben.

De gemeente zal nadat zij de aandelen van de WAA Groep N.V. heeft overgenomen, deze naar verwachting gaan afwaarderen tot nihil in verband met de verwachte continuïteitsvooruitzichten van de nv. Deze afwaardering zou gelijktijdig kunnen plaatsvinden met een uitkering van de gerealiseerde boekwinsten van de verkoop van de aandelen, door de GR WAA e.o., zodat dit budgetneutraal voor de gemeente Venlo kan plaatsvinden.



## 4. Conclusie

Naar aanleiding van onze analyse van de verstrekte documenten, aanvullende informatie en onderbouwingen en interviews komen wij in dit hoofdstuk tot de volgende conclusie en aanbevelingen.

### 4.1. Beantwoording van de vraag

#### **Wat is de waarde van de aandelen van de WAA Groep?**

Voor de berekening van de waarde van de aandelen zijn uitgegaan van de situatie zoals die is opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening 2020 van de WAA Groep N.V. Uitgangspunt voor de bepaling van de waarde van de aandelen is de intrinsieke waarde van het eigen vermogen aangevuld met aspecten van de niet in de balans opgenomen verplichtingen, risico's en overige relevante zaken. De totale waarde van de aandelen WAA Groep N.V. - uitgaande van de situatie in de geconsolideerde balans per 31 december 2020 - komt uit op een bedrage van circa € 12,3 miljoen. De hoogte van de waarde wordt voornamelijk beïnvloed door de aanwezigheid van liquide middelen (circa € 10,9 miljoen). Het resterende deel bestaat uit de saldering van de vorderingen en uitstaande schulden.

De waarde van de aandelen wordt voornamelijk bepaald door de aanwezigheid van veel liquide middelen. Naast een ruime hoeveelheid liquide middelen bestaat de activa en passiva voornamelijk uit vorderingen en kortlopende schulden. De aanwezigheid van materiële vaste activa is beperkt van omvang en bevat geen stille reserves.

Door de beperkte omvang van de immateriële en materiële vaste activa en de verwachte toekomstige verliesgevende situatie, ligt een lagere aankoopwaarde voor de aandelen meer voor de hand. In paragraaf 3.6 hebben wij aan de hand van een drietal varianten de mogelijkheden geschetst om het eigen vermogen te verlagen en daarmee indirect ook de aankoopwaarde van de aandelen, zonder dat bij de deal betrokken partijen worden bevoordeeld c.q. benadeeld.

### 4.2. Conclusie

De gemeenten Venlo, Beesel en Bergen worden geconfronteerd met een verwacht probleem: de kosten die GR WAA e.o. en WAA Groep N.V. vanaf 2026 gaan maken, wegen niet op tegen de baten die worden verkregen door het detacheren van SW-medewerkers bij organisaties in de regio. Dit leidt op termijn tot financiële problemen. Om dit probleem te ondervangen, is de volgende oplossing bedacht: de gemeente Venlo koopt de aandelen van de WAA Groep N.V. van de GR WAA e.o., zodat er *efficiency* voordelen behaald kunnen worden door nauwere samenwerking en mogelijke samenvoeging van de WAA Groep N.V. met onderdelen en/of activiteiten van het Team Werk van de gemeente Venlo.

De hoogte van de waarde van de aandelen wordt voornamelijk beïnvloed door de aanwezigheid van veel liquiditeit in de onderneming. Als de waarde van de aandelen wordt afgezet tegen de huidige omvang van de onderneming, de beperkte aanwezigheid van vaste activa en de te verwachten verliessituatie, komen wij tot de conclusie dat de berekende waarde van de aandelen als aankoopwaarde voor de gemeente Venlo te hoog is. In hoofdstuk 3 is een drietal varianten beschreven dat leidt tot een meer realistische waarde van de aandelen, waarbij variant III ons advies is.

## A. Geraadpleegde documenten

1. Strategisch plan WAA Groep N.V. 'Samen Anders'
2. Project 'Samen Verder' (richting geven)
3. Jaarstukken 2020 WAA Groep NV/GR WAA
4. Primaire begroting 2023 GR WAA
5. Notitie fiscale analyse beoogde herstructurering WAA Groep N.V. (Fiscaliade)
6. Haalbaarheidsonderzoek WerkOntwikkelBedrijf Venlo
7. Jaarrekening 2020/2021 Vindt Mens en Capaciteit B.V.
8. Documentatie jaarrekeningposten 2020/2021 WAA Groep N.V.
9. Structuuroverzichten organisatie en personeel
10. Uittreksel Kamer van Koophandel
11. Fiscale aangiften vennootschapsbelasting
12. Aangepaste notitie WAA Groep doorontwikkeling SW (Fiscaliade)

## B. Geïnterviewde personen

Voor dit onderzoek zijn de volgende personen geïnterviewd c.q. betrokken geweest bij het onderzoek:

- de heer M. Paulissen WAA Groep N.V.
- de heer R. Rovers WAA Groep N.V.
- de heer J. van Putten Gemeente Venlo
- de heer J. Beckers Gemeente Venlo
- mevrouw N. Hofmans - de Vlieger Gemeente Venlo
- mevrouw W. Castelijns Gemeente Venlo
- de heer L. Versteilen Gemeente Venlo

## nieuwe perspectieven

In de nieuwe economie doen kansen zich sneller voor dan ooit. Nieuwe spelregels geven een boost aan zakelijk werken. En een nieuwe generatie staat klaar om het anders te doen. Beter, slimmer, innovatiever. Wie succesvol wil ondernemen, moet zelf ook vernieuwen. Open staan voor verandering. En met open vizier kijken naar de mogelijkheden die voor ons liggen.

Nieuwe perspectieven, dát is wat BDO u wil bieden. En kan bieden, dankzij onze unieke combinatie van lokale marktkennis en een internationaal netwerk. Persoonlijke dienstverlening en een professionele aanpak. BDO helpt u graag om vanuit een andere invalshoek naar uw business te kijken. Zodat u de juiste beslissingen neemt om uw organisatie sterker, wendbaarder en succesvoller te maken. Of u nu een mkb-bedrijf, familiebedrijf, publieke organisatie of internationale onderneming bent.

BDO kijkt graag met u vooruit. Samen komen we tot nieuwe inzichten en nieuwe kansen in uw markt. Samen creëren we nieuwe perspectieven.

bdo.nl