

HET AANTAL ASSURANTIEKANTOREN IN NEDERLAND DAALT AL JAREN. OP DIT MOMENT ZIJN ER IN NEDERLAND NOG 5.020 ASSURANTIEONDERNEMINGEN GEREgistREERD VOLGENS HET CBS. DIT IS EEN DALING VAN CIRCA VIJFTIG PROCENT TEN OPZICHTE VAN TIEN JAAR GELEDEN. HOE REAGEREN KOPERS EN VERKOPERS IN DEZE OVERNAMEDRUKTE OP ELKAAR?

Assurantieland, overnameland!?

TEKST EDWIN BOSMA, BHB DULLEMOND

In 2017 bleek al uit onderzoek van KPMG dat veel verzekeringsmaatschappijen op zoek zijn naar overnamekandidaten. In Nederland zien we dit terug in de overnames van onder meer Delta Lloyd door Nationale-Nederlanden en Generali door ASR. Daarnaast zijn Rabobank en Univé hun verzekeringsactiviteiten sterk aan het bundelen ('interne fusies'). Verderop in de bedrijfskolom is duidelijk waarneembaar dat ook veel assurantieondernemingen hier in de afgelopen jaren druk doende mee zijn geweest. Er is daarbij niet alleen sprake van lokale en landelijke interesse, maar ook internationaal staat de Nederlandse assurantiemarkt in de belangstelling. Saillant detail: buitenlandse partijen zijn dikwijls onder de indruk van de mate van professionaliteit, niveau van het productenaanbod en dienstverlening, ict-systemen en vooruitlopend in wet- en regelgeving.

Deze ontwikkeling wordt gestuwd door de inmiddels genoegzame bekende trends en bewegingen op het gebied van ict, artificial intelligence (A.I.), internet, wet- en regelgeving en toezicht door AFM/DNB. Voor veel ondernemers met een assurantieonderneming wordt het ondernemerschap hierdoor lastiger en complexer gemaakt. Zij zien op tegen de periodiek terugkerende opleidingsvereisten (PE-examens). Ook vinden velen het moeilijk om te gaan met veranderingen op het gebied van internet en ict. En in december 2018 heeft Minister van Financiën het thema actieve provisie transparantie op tafel gelegd.

KOPERS

Het soort kopers is de afgelopen 24 maanden behoorlijk aan verandering onderhevig geweest. Bijgevoegd overzicht geeft inzicht in hoe de koper als het ware aan verandering onderhevig is geweest.

INDIVIDUELE KOPER

Van oudsher werden bedrijven waar het kon, overgedragen aan de volgende generatie binnen de familie. Ook in de verzekeringsmarkt zijn hiervan nog steeds veel voorbeelden te noemen. In gevallen waar geen opvolging voorhanden is, kan de oplossing zijn om het managementteam de kans te geven het bedrijf over te nemen en voort te zetten. In sommige situaties is ook dat niet mogelijk en dan kan gekozen worden om iemand van buitenaf te betrekken om het bedrijf over te nemen. Veelal is dit een ervaren man/vrouw die zijn/haar sporen al verdiend heeft. De MBO (management buy-out) en MBI (management buy-in) worden van oudsher gefinancierd door banken. Tegenwoordig zien we combinaties met private equity ontstaan.

STRATEGISCHE KOPER

Dit betreft de situatie waarbij de kopende partij een onderneming heeft die opereert in dezelfde markt. In ons geval hebben we het over de verzekeringsmarkt. Deze onderneming kan op hetzelfde niveau in de bedrijfskolom zitten, maar het kan ook een partij zijn die hoger of lager in diezelfde kolom zit. Een voorbeeld van dat laat-

ste is de situatie waarbij een verzekeringsmaatschappij een assurantiëkantoor overneemt. Door de ontwikkelingen op het gebied van klantbelang en transparantie zijn partijen in de verzekeringsmarkt niet meer zo geneigd om te bouwen aan zogeheten captives.

Echter, de overname van een assurantiëkantoor door een ander assurantiëkantoor komt steeds vaker voor. De afgelopen jaren is dit zelfs voor menig assurantiëonderneming een belangrijk onderdeel van de strategie geworden.

FINANCIËLE KOPER

De afgelopen 24 maanden zijn de investeringsmaatschappijen (private equity) sterk in opkomst. Gebruik makend van de extreem lage rentes en een team van financial engineers hebben ze belangen genomen in meerdere spelers uit de top 100 in de assurantiemarkt. Ze sturen sterk op rendement gedurende de looptijd van de investering. Daar zij geen *know how* hebben van de verzekeringsmarkt betrekken zij de verkopende aandeelhouders als directie. Deze krijgen als opdracht om de onderneming te rationaliseren en sterk te investeren in ict. Daarnaast wordt in de meeste gevallen een *buy and built* strategie gehanteerd zodat kan worden toegewerkt naar een exit. De meeste investeringsmaatschappijen hebben een horizon van tussen 5 en 7 jaar, uitzonderingen daargelaten.

Het komt steeds meer voor dat een onderneming niet meer aan een familielid wordt verkocht maar aan een andere onderneming. Meer dan eenderde van de ondernemers wil zijn bedrijf graag aan een andere onderneming of aan een familielid verkopen, blijkt uit onderzoek van Marktlink. In mindere mate is er interesse in een MBO of een MBI. Het percentage dat zijn bedrijf graag verkoopt aan een investeringsmaatschappij is nog erg laag te noemen. In de praktijk is ook te zien dat lang niet elke directeur/groootaandeelhouder van een assurantiëonderneming geschikt of gereed is om mee te gaan in het *private equity* avontuur.

PROCES VAN VERKOOP

Voor verkopers is het van belang in te zien dat het soort koper invloed heeft op het verkoopproces. De verschillen zijn onder andere terug te zien in de verschillen in beleving tijdens het proces, in de prijsstelling en de exit-strategie.

Bij een familieoverdracht is de drijfveer de continuïteit van de onderneming en een geslaagde overdracht op de volgende generatie. In het geval van de financiële koper zal het overnameproces zich kenmerken door:

- Verloop van het proces: professioneel, met strakke deadlines, snelheid, uitgebreide contracten en documentatie, een team van adviseurs.



- Focus op rentabiliteit en ebit/ebitda: de investering dient uit de cash flow terugverdiend te worden.
- De *due dilligence* fase: de investeerders willen geen verrassingen achter. Zij weten dat dat gedonder geeft, afleidt en ten koste gaat van de cash flow. Derhalve geven zij in de regel grote bedragen uit aan deze fase.
- Rationeel: wel of niet sluiten van vestigingen, inzet personeel, wel/niet behouden van de naam van een onderneming.

De prijsstelling kan erg afhankelijk zijn van het soort koper dat opgelijnd staat. Zo kan een strategische koper veelal meer bieden dan de *stand-alone* waarde, doordat er rekening wordt gehouden met synergievoordelen die voor een individuele koper niet van toepassing zijn. Daarnaast kan de financiering een belangrijke rol spelen. Waar een verkoper bij een individuele koper een deel van de koopsom als lening moet achterlaten heeft een financiële koper vaak geen enkele moeite met financierbaarheid.

Waar een verkoper in een verkoop met een individuele koper meestal binnen korte termijn uit de onder-

VVP ONDERNEMERSPANEL

neming treedt, zien we bij strategische en financiële kopers veel vaker dat verkopers nog een aandeel in de onderneming houden of hierin werkzaam blijven. Ook zien we in toenemende mate een zogenoemde 'pre-exit', waarbij de DGA/ondernemer samen met een investeringsholding werkt aan een groeiplan en uiteindelijk een geschikte koper voor de onderneming vindt.

WAAR IS VRAAG NAAR?

Waar richt de interesse in de markt zich nu op? Dat is een vraag die veel gesteld wordt. Hieronder een korte opsomming.

- **Schadeportefeuilles.** Portefeuilles met een omvang van € 100.000 tot € 250.000 doorlopende provisie, particulieren en weinig personeel zijn voor alle partijen een mooie aanwinst. Daarmee is de vraag naar deze portefeuilles hoog. Bediening steeds meer via internet toepassingen en vanuit de backoffice.
- **Provinciale ondernemingen.** Van € 250.000 tot € 1,5 miljoen omzet. Met personeel en organisatie. Met name voor volmachtbedrijven zijn provinciale ondernemingen een mooie target als de omzet bestaat uit volmachtwaardige premie. Een dergelijke overname is binnen enkele jaren terug te verdienen. Het gaat hierbij vaak om strategische kopers die vanuit hun strategie een overnamekas hebben, waardoor financiering geen grote problemen oplevert.
- **Niches.** Vanuit financiële kopers zien wij een toegenomen vraag naar ondernemingen die opereren in specifieke niches. Door deze focus zijn de marges veelal hoger, het bedrijf makkelijker beheersbaar en kan dit worden ingezet voor de uiteindelijke exitstrategie. Zeker bij de interesse vanuit buitenlandse partijen is de vraag naar niches opvallend. Zijn er minder van.
- **Zakelijke portefeuille.** Strategische kantoren met een focus op zakelijk breiden graag uit met de overname van een zakelijke portefeuille. Deze portefeuilles moeten met *know how* en advies bediend worden en niet via internet.
- **Grote kantoren.** Deze worden gekocht om samen te voegen om of als stand alone te functioneren. Overname veelal door private equity om vanuit daar *buy and built* te doen. Omzet minstens € 2,5 miljoen.

AANDACHTSPUNTEN EN RISICO'S

In de huidige markt – waarin aan- en verkoop professioneler worden geregeld – is ook nadrukkelijker aandacht voor de risico's van assurantieondernemingen. De kunst is om een goede *match* te maken tussen koper en verkoper. Als de activiteiten bij elkaar passen of elkaar kunnen aanvullen kan veel toegevoegde waarde worden gevonden.

Wij merken in de praktijk dat er een aantal aspecten is dat door kopers met argusogen worden bekeken. Voorbeelden hiervan zijn:

- **Fouten/omissies in jaarrekeningen.** Veel accountants hebben maar één of twee assurantieondernemingen als klant. Specifieke posten als voorzieningen of vooruitbetalingen premie krijgen daardoor minder aandacht.
- **Netto werkkapitaal.** Dit aspect heeft heel veel in zich zoals de beoordeling van kortlopende schulden en activa alsmede het investeringsniveau. Een negatief werkkapitaal of achterstallige investeringen hebben in de regel een impact op de koopprijs en voorwaarden.
- **Compliance issues.** Ingegeven door de toenemende wetten en regelgeving is compliance een serieus vraagstuk geworden dat getoetst wordt tijdens het DDO.
- **Combined ratio's.** Slechte technische resultaten maken kopers nerveus zeker die met volmachten.
- **Slechte administratie.** Een slechte administratie geeft in de praktijk vaak een garantie op problemen. Daarom schrikt het kopers ook af als deze zaken niet goed geregeld zijn.
- **Groot deel niet volmacht rijpe premie.** Een portefeuille waarvan een groot deel niet in de volmacht kan, zal voor overnamekandidaten met volmachten minder interessant gevonden worden.

De wijze waarop overnametransacties tot stand komen is sterk aan verandering onderhevig in de verzekeringsmarkt. De complexiteit is toegenomen. De transactiebedragen worden allengs groter. Boekenonderzoeken worden normaal. Aan beide kanten van de onderhandelingsstafel bevinden zich adviseurs. De verkoper kan in de meeste gevallen maar één keer verkopen en dan moet het wel goed zijn. Echter, de koper wordt rationeler en zit strakker in het proces. Door de verscheidenheid aan overnamekandidaten is het maken van de match tussen verkoper en koper van groter belang geworden. ■

VVP ONDERNEMERSPANEL: STEL UW VRAAG!

VVP Ondernemerspanel biedt u de unieke mogelijkheid om gratis uw ondernemersvragen te stellen aan zes kanjers op hun vakgebied: Robin van Beem (Polis Advocaten, juridische aspecten), Edwin Bosma (BHB Dulmond, financieel beleid en overnames), Astrid van de Bovekamp (AVDB Advies, personeelsbeleid), Bob Klijn (Herenvest, inkoop en positionering), Richard Meinders (SVC Groep, interne organisatie) en Jack Vos (o Entropy, cultuurverandering). Kijk op www.vvponline.nl/ondernemerspanel of mail uw vraag naar vvp@vvponline.nl.