

Overnameadviseurs  
die de verzekeringsmarkt  
door en door kennen.

Sinds 1998

**BHB**

BHB Dullemond



# Overnamemonitor

## Verzekeringmarkt

**De overnamedrang in  
de assurantiemarkt blijft**

H1-2021

Oktober 2021

# Overnamemonitor verzekeringsmarkt



## Introductie

De Overnamemonitor Verzekeringsmarkt is een exclusieve uitgave van BHB Dullemond. Het betreft een halfjaarlijks onderzoek waarin een compleet beeld wordt gegeven van alle overnames en acquisities in de verzekeringsmarkt.

Middels deze Overnamemonitor wordt ook inzicht verkregen in diverse trends zoals prijsvorming, verschuivingen en nieuwe toetreders in de markt. De cijfers en trends weergegeven in de Overnamemonitor zijn bedoeld ter bevordering van de transparantie en inzicht in de huidige én toekomstige ontwikkelingen van het intermediair, volmachtbedrijven en de verzekeringsmarkt als geheel.

## Voorwoord

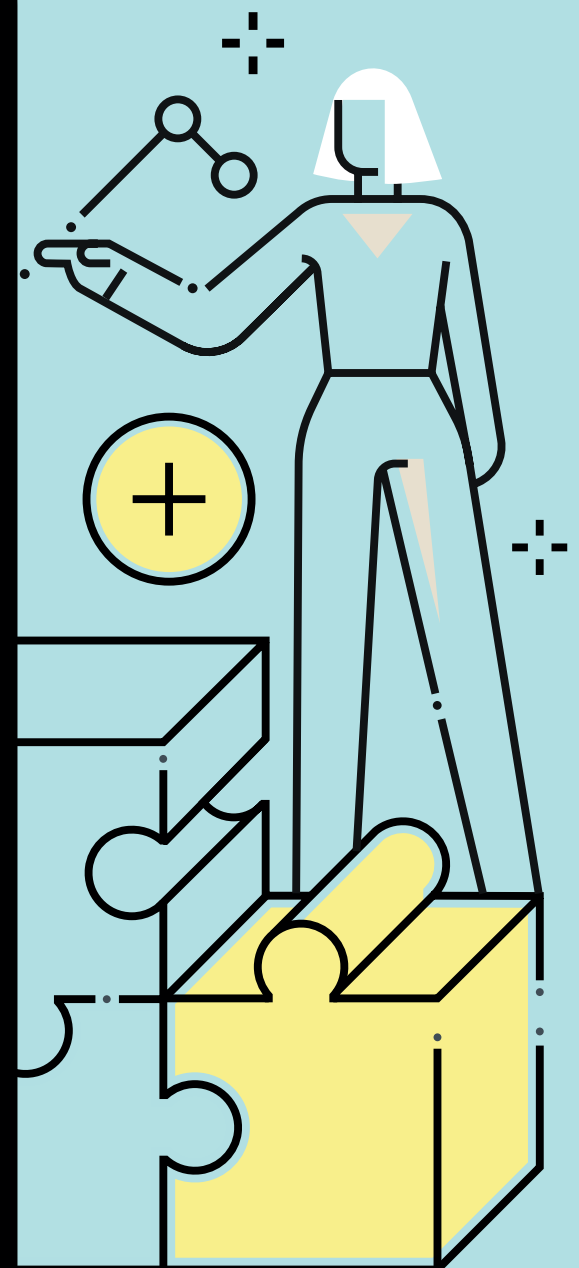
### De overnamedrang in de assurantiemarkt blijft

Zoals in veel markten is ook in de assurantiemarkt sprake van een sterke overnamedynamiek (FD, 08-09-2021). Enkele sprekende voorbeelden van het afgelopen halfjaar zijn de fusie tussen Voogd & Voogd en Heilbron en de overname van Heinenoord door Nationale-Nederlanden. Toch geldt dit niet alleen voor de grote spelers, ook bij het kleinere intermediair is er sprake van een actieve markt. Wat hierbij opvalt zijn de hoge multiples die worden betaald voor assurantie-intermediairs in vergelijking met andere sectoren.

Daar waar in de Brookz overnamebarometer H1-2021 de hoogste ebitda multiple 6.5 betreft, is dit binnen de assurantiemarkt bijna een soort ondergrens (Brookz overname barometer h1-2021, september 2021 p.8). In de Overnamemonitor Assurantiemarkt van BHB Dullemond over H2-2020 noemden we een multiple tussen de 6 en 15 maal de ebitda. Ook in 2021 zet deze trend zich voort, waarbij we ingeval van de grotere deals steeds meer transacties aan de bovenkant van deze range voorbij zien komen.

Gezien de hoge multiples en het aantal transacties lijkt de markt nog niet uitgeraasd. Nog steeds zien we nieuwe (buitenlandse) partijen die de Nederlandse markt (willen) betreden en bereid zijn om hier diep voor in de buidel te tasten. Doordat meer partijen zich aan de kopende kant bevinden valt er als verkoper meer te kiezen en zijn er op dit moment vrijwel altijd ruim 20 geïnteresseerden voor een goed assurantiekantoor in de markt. Ook voor afwijkende intermediairs of exoten (nichespelers) is meer belangstelling. Alhoewel dit goed nieuws is voor de verkoper, maakt dit het vinden van de beste deal (betreft prijs en langetermijnwaardecreatie) lastiger. Hoe weet je als verkoper of je de beste koper of strategische partner te pakken hebt? Zeker met meerdere aandeelhouders zijn er tal van belangen om zorgvuldig af te wegen. Hierbij zien wij bij BHB Dullemond onze rol ontwikkelen en zitten we in het overnameproces steeds meer op de stoel van strategisch adviseur.

**Drs. Edwin Bosma**  
Managing Partner BHB Dullemond



# Inhoudsopgave

Hoofdstuk 1

**De trend binnen het intermediair zet zich voort**

5

Hoofdstuk 2

**Grotere concentratie binnen het intermediair**

7

Hoofdstuk 3

**De impact van het machtigere intermediair**

9

Hoofdstuk 4

**Concentratie intermediair voor de klant: risico of zege?**

10

Hoofdstuk 5

**Geografische analyse**

13

Hoofdstuk 6

**Verantwoording**

12

Hoofdstuk 7

**Over BHB Dullemond**

14

# Hoofdstuk 1

## De trend binnen het intermediair zet zich voort

Over de afgelopen jaren en ook in de eerste helft van 2021 zien we een toename in het aantal transacties, waarbij ook de omvang van de transacties toeneemt.

Zoals in de vorige Overnamemonitor aangegeven, duidt dit op een consolidatieslag binnen het intermediair waarbij een groter wordende groep kopers zich steeds meer richt op de longtail (i.e. de grote groep kleinere tussenpersonen). In deze longtail zijn immers nog grote rendementen en efficiencywinsten te behalen (e.g. door portefeuille onder te brengen bij eigen volmacht). Doordat een aantal partijen in groot tempo kleinere (onafhankelijke) tussenpersonen opkoopt en bundelt zien we de marktconcentratie toenemen.

	H1 2021		H2 2020		H1 2020		H1 & H2 2019	
	Deal value	%	Deal value	%	Deal value	%	Deal value	%
0 - 250.000	€ 12.620.000	1%	€ 15.340.000	6%	€ 13.416.750	6%	€ 28.327.500	4%
250.000 - 1.000.000	€ 22.706.000	2%	€ 25.420.000	10%	€ 20.637.250	9%	€ 46.282.500	7%
1.000.000 - 5.000.000	€ 50.940.000	5%	€ 61.920.000	23%	€ 60.300.000	28%	€ 51.615.000	8%
5.000.000 - 10.000.000	€ 105.050.000	9%	€ 72.250.000	27%	€ 47.700.000	22%	€ 39.600.000	6%
> 10.000.000	€ 934.325.000	83%	€ 90.210.000	34%	€ 76.700.000	35%	€ 498.925.000	75%
<b>Totaal</b>	<b>€ 1.125.641.000</b>	<b>100%</b>	<b>€ 264.140.000</b>	<b>100%</b>	<b>€ 218.754.000</b>	<b>100%</b>	<b>€ 664.750.000</b>	<b>100%</b>

Tabel 1. Dealomvang per categorie

Ten opzichte van de overnamemonitor H2-2020 valt het bedrag voor de categorie >10.000.000 en het totaal voor H2-2020 lager uit (EUR 200.000.000). Dit komt doordat de fusie tussen Willis Towers Watson en Aon niet door is gegaan. Hierover later in de overnamemonitor later meer. De totale dealomvang komt voor het eerst boven de 1 miljard door de fusie van Voogd & Voogd en Heilbron (ter waarde van 750.000.000). N.B. In de rest van deze overnamemonitor laten we deze fusie buiten beschouwing.

### Dealwaarde overnames voor het eerst boven de 1 miljard

Op 8 februari 2021 hebben Voogd & Voogd Groep en Heilbron Groep kenbaar gemaakt te gaan fuseren. Door deze fusie is een organisatie van ruim 1.600 medewerkers en 40 vestigingen verspreid over heel Nederland ontstaan. Door de fusie denken beide partijen hun klanten van betere dienstverlening en meer producten te kunnen voorzien. Daarnaast is de verwachting dat de nieuwe organisatie beter in staat zal zijn om internationale marktpartijen (verzekeraars) toegang te bieden tot de Nederlandse verzekeringsmarkt. Aan deze mega deal (met gesloten beurzen) kennen wij een waarde van EUR 750.000.000 toe. Hiermee komt de dealwaarde van overnames in het verzekeringsintermediair voor het eerst boven de 1 miljard euro.

## Hoofdstuk 2

# Grotere concentratie binnen het intermediair

Ingevolge de toename van (buitenlandse) interesse in het Nederlandse intermediair en het grote aantal transacties, ontstaan er steeds grotere partijen die op hun beurt weer de kleinere regionale spelers overnemen.

Dit resulteert in een toename van de concentratie binnen het intermediair. Onze verwachting is dat het zelfstandige intermediair de komende jaren steeds verder moet inboeten ten faveure van de grotere spelers op de markt. Deze ontwikkeling wordt verder versterkt doordat een aantal (buitenlandse) partijen bang zijn te laat op het feestje te verschijnen en niet willen wachten totdat alle (leuke) meisjes zich op de dansvloer bevinden. Binnen het intermediair zijn er op dit moment een aantal grote spelers actief. Zie onderstaande overzicht voor de 10 grootste kopers (in willekeurige volgorde).

	H1 2021		H2 2020		H1 2020		H1 & H2 2019	
	Aantal	%	Aantal	%	Aantal	%	Aantal	%
0 - 250.000	51	38%	69	44%	61	47%	126	53%
250.000 - 1.000.000	35	26%	45	28%	38	29%	86	36%
1.000.000 - 5.000.000	24	18%	30	19%	22	17%	12	5%
5.000.000 - 10.000.000	15	11%	10	6%	6	5%	5	2%
> 10.000.000	8	6%	4	3%	4	3%	9	4%
<b>Totaal</b>	<b>133</b>	<b>100%</b>	<b>158</b>	<b>100%</b>	<b>131</b>	<b>100%</b>	<b>238</b>	<b>100%</b>

Tabel 2. Aantal deals per categorie

Koper	Type	Achterliggende Partij
Soderberg	Private Equity	KKR
Heilbron   Voogd & Voogd	Private Equity	Five Arrows
Heinenoord	Family Office   Verzekeraar	Nationale Nederlanden
Perree	Family Office	
Quintes	Private Equity	Aquiline
Veldsink	Family Office	
VLC & Partners	Insurance Agency	Goudse
VKG	Insurance Agency	ASR
Nedvest	Family Office   Private Equity	LGT
You Sure	Private Equity	IK Investments

Tabel 3. Grootste kopers in de assurantiemarkt

Per onderneming is aangegeven wat voor type ondernemingen het betreft en welke partij de achterliggende financier betreft.

### Rectificatie Overnamemonitor H2 2020

De eerder gemelde fusie tussen Willis Towers Watson en Aon heeft door een besluit van de Amerikaanse toezichthouder niet plaatsgevonden (BHB Dullemond Overnamemonitor Assurantiemarkt 2020, Maart 2021 p. 5). Ondanks het uitblijven van deze grote deal houden de conclusies uit de vorige Overnamemonitor stand.

## Hoofdstuk 3

### De impact van het machtigere intermediair

Deze toenemende concentratie heeft niet alleen zijn weerslag op de eigen markt van het intermediair binnen de verzekeringsbranche maar ook op de keten van Verzekeraar – Intermediair – Klant. Het grotere en machtigere intermediair zoekt steeds vaker over de grens naar verzekeraars om de eigen positie te versterken.

De overname van Heinenoord door Nationale-Nederlanden laat zien dat de verzekeraars met argusogen naar deze ontwikkeling kijken. Daar waar het eerst (vrijwel) alleen de private-equity partijen waren die zich in het intermediair mengden zien we nu ook in toenemende mate verzekeraars die hun positie veilig proberen te stellen door belangen in het intermediair te verwerven.

Naast de impact van deze ontwikkeling op de verzekeraars heeft deze machtsverschuiving uiteraard ook gevolgen voor de klant. Deze gevolgen zijn zó groot dat de Amerikaanse toezichthouder de in de vorige Overnamemonitor aangekondigde overname van Willis Towers Watson door Aon tegenhield. Deze overname van Willis Towers Watson wordt door de toezichthouders als een té grote verstoring van een gezonde marktwerking gezien en daarmee niet in het belang van de klant. Hierdoor is ook de overname van verschillende bedrijfsonderdelen van Willis Towers Watson door Gallagher, ter waarde van USD 3,57 miljard, van de baan. Opmerkelijk is dat de Amerikaanse toezichthouder zich hiermee op onontgonnen terrein bevindt en als eerste een grens definieert wanneer een speler in deze markt té groot wordt. Hiermee gaan ze verder dan de Europese evenknie die, onder voorwaarde van de verkoop van verschillende activa door Aon, toestemming gaf voor de transactie.



#### IMPACT MACHTIGERE INTERMEDIAIR

#### Overname Heinenoord door Nationale-Nederlanden

NN Group heeft overeenstemming bereikt met Qmulus Invest B.V. en AS Holding B.V. over de overname van een 70% belang in Heinenoord. Voor dit belang tast Nationale-Nederlanden diep in de buidel met een aankoopssom van EUR 176 miljoen. Dit komt neer op een waardering van ruim EUR 250 miljoen (op basis van 100%). Naast dit belang herfinanciert NN de uitstaande schuld voor een bedrag van EUR 129 miljoen, hetgeen vrijwel direct tot een aanzienlijke besparing zal leiden. Tevens omvat de overeenkomst een optiestructuur waarmee Nationale-Nederlanden, de resterende 30% van de aandelen binnen vier jaar, na afronden van de transactie, over kan nemen.

## Hoofdstuk 4

# Concentratie intermediair voor de klant: risico of zege?

Alhoewel de grotere concentratie binnen het intermediair wel degelijk risico's met zich meebrengt voor de klant (e.g. minder keuze/verschraling van het aanbod) hoeft dit niet (direct) tot hogere premies te leiden. Wel zorgt dit voor een kentering in de verhoudingen tussen verzekeraar en intermediair.

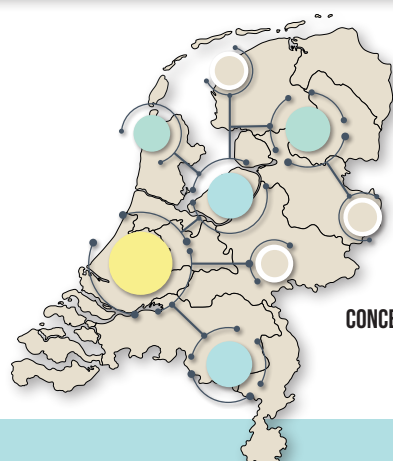
Het sinds jaar en dag bestaande spanningsveld tussen intermediair en verzekeraar werd in het verleden gedomineerd door de almachtige verzekeraars die het speelveld voor het intermediair bepaalden. Het (veelal) kleine intermediair had de facto weinig invloed. Door de komst van het grotere en sterkere intermediair verschuift deze machtspositie van de verzekeraars naar het grotere intermediair.

Ten opzichte van de situatie met een klein, afhankelijk intermediair hoeft de consument niet per se slechter af te zijn. Het grotere intermediair zal vooral proberen zich richting de verzekeraars in een gunstigere positie te manoeuvreren. Het is daarmee niet onze verwachting dat de nieuwe status quo tot een daling van de premies zal leiden. Een belangrijk aantal spelers vindt hun oorsprong niet in het verzekeringswezen maar zijn door Private Equity gefinancierd en zullen hun eigen economisch belang binnen hun investeringshorizon voorop stellen. Daarentegen zijn er op termijn ook mogelijk positieve effecten. Doordat het intermediair over de grens gaat kijken naar andere verzekeraars ontstaat er mogelijk een verbreding van het aanbod voor de zakelijke markt.

	H1-2021			H2-2020			H1-2020		
	Aantal	%	Value	Aantal	%	Value	Aantal	%	Value
Portefeuille	82	62%	€ 42.161.000	97	61%	€ 48.050.000	94	72%	€ 54.279.000
Aandelen	51	38%	€ 333.480.000	62	39%	€ 216.090.000	37	28%	€ 164.475.000
Totaal	133	100%	€ 375.641.000	159	100%	€ 264.140.000	131	100%	€ 218.754.000

Tabel 4: Verdeling portefeuille- en aandelentransacties

Nog steeds betreft het grootste gedeelte van de transacties in de verzekeringsmarkt portefeuilleoverdrachten (activa/passivatransacties). Alhoewel procentueel gezien het aantal portefeuilleoverdrachten al een aantal jaren afneemt en aandelenoverdrachten toeneemt, lijkt deze trend zich te stabiliseren. Het genoemde bedrag aan aandelentransacties voor H2-2020 is naar beneden aangepast. Dit komt doordat de fusie tussen Willis Towers Watson en Aon niet door is gegaan.



CONCENTRATIE NEDERLANDSE MARKT



## Hoofdstuk 4

Alhoewel slechts 65% van de overnames besloten vennootschappen (B.V.'s) betreffen zijn deze wel verantwoordelijk voor bijna 95% van het dealvolume. Bij de resterende 5% van de markt is te zien dat overnames waarin een vennootschap onder firma (v.o.f.) betrokken is, tweemaal groter zijn dan overnames waarbij het om eenmanszaken gaat. Terwijl twee maal zo veel v.o.f.'s hun portefeuille overdroegen ten opzichte van eenmanszaken is het dealvolume immers vrijwel gelijk.

Rechtsvorm	H1-2021	%	Deal value	%
B.V.	87	65%	€ 355.777.000	95%
Eenmanszaak	32	24%	€ 9.603.000	3%
v.o.f.	14	11%	€ 10.261.000	3%
<b>Totaal</b>	<b>133</b>	<b>100%</b>	<b>€ 375.641.000</b>	<b>100%</b>

Tabel 5. Overnames per rechtsvorm



# Hoofdstuk 5

## Geografische analyse

Over het afgelopen halfjaar hebben er relatief veel deals plaatsgevonden in de regio's Noord-Brabant, Noord-Holland en Zuid-Holland. De grootste dealwaarde over het afgelopen halfjaar ligt in de regio Noord-Brabant. Dit komt voornamelijk door een paar grote transacties door Heilbron (o.a. Claeren Adviesgroep) en VLC (o.a. Mutsaerts).

Provincie	H1 2021		H2 2020		H1 2020		2019	
	Aantal	Value	Aantal	Value	Aantal	Value	Aantal	Value
Drenthe	3%	3%	1%	0%	5%	1%	4%	7%
Flevoland	4%	1%	3%	0%	1%	0%	0%	0%
Friesland	3%	1%	5%	2%	5%	2%	5%	10%
Gelderland	12%	5%	15%	11%	17%	16%	9%	4%
Groningen	1%	0%	5%	3%	1%	1%	5%	2%
Limburg	8%	3%	8%	4%	8%	14%	9%	7%
Noord-Brabant	20%	46%	10%	6%	13%	8%	21%	32%
Noord-Holland	19%	14%	11%	47%	21%	37%	21%	19%
Overijssel	6%	7%	8%	2%	10%	4%	4%	1%
Utrecht	8%	4%	11%	4%	3%	5%	9%	6%
Zuid-Holland	17%	14%	21%	21%	16%	11%	13%	12%
Zeeland	1%	2%	1%	0%	1%	0%	1%	0%

Tabel 6. Overnames per provincie



### Internationalisering speelt verder op

Ofschoon bovenstaande analyse een goede inzicht geeft in de regionale ontwikkeling over het afgelopen halfjaar is er een tweede trend gaande die niet zichtbaar is in deze cijfers. Dit betreft de internationalisering van de (Nederlandse) verzekeringsmarkt. Niet alleen het intermediair is veelal gefinancierd door internationale (private equity) spelers, maar het grotere intermediair brengt via haar volmachten steeds meer zaken onder bij buitenlandse verzekeraars. De mogelijkheden die buitenlandse verzekeraars (met bonusstructuren en incentives) bieden geeft het intermediair in Nederland een extra motivering om over de grens te kijken.

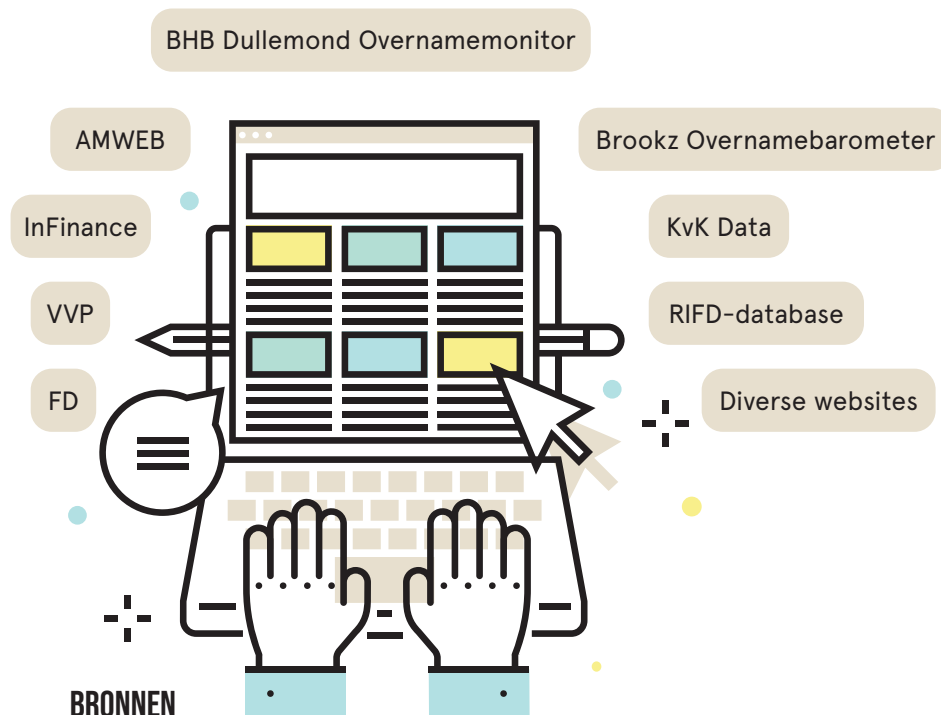
## Hoofdstuk 6

### Verantwoording

Een overname is in deze Overnamemonitor gedefinieerd als bedrijfsovername door een andere partij die juridisch en familierechtelijk niet verbonden was met de partij die overdraagt. Bedrijfsopvolging in de familie en management buy outs worden derhalve niet meegenomen. Er zijn drie soorten overnames: volledige aandelenoverdracht, portefeuilleoverdracht en deelnemingen (veelal door private equity). Fusies worden meegenomen onder de aandelenoverdrachten.

Transacties worden gesignaleerd aan de hand van het Handelsregister doordat aandeelhouders, AFM-inschrijvingen, handelsnamen, bestuurders en/of beleidsbepalers zijn gewijzigd. Aanvullend is in openbare publicaties (o.a. beschikbaar via websites) gecontroleerd of inderdaad sprake is van een overname en wat in een dergelijk geval de overnamedatum was.

Vanuit de RiFD-database (Ratinginstituut Financieel Dienstverleners) is het aantal FTE (veelal beschikbaar vanuit het jaarverslag) van de verkopende partij toegevoegd. Dit is gebruikt voor het inschatten van het dealvolume. Op basis van het aantal FTE is de omzet geschat evenals de ebitda. Hoe groter het kaliber van het kantoor, hoe hoger de factor maal de ebitda, waarop de dealwaarde is gebaseerd. Vervolgens hebben wij correcties doorgevoerd op basis van onze benchmark. Daarna is er ontduddeld voor wat betreft fusies. Verdwenen adviseurs, veelal eenmanszaken, vallen in de categorie (portefeuille)overdracht tot EUR 250.000. Deze zijn voor 70% meegenomen, omdat er ook adviseurs zonder portefeuille met waarde zijn gestopt. Denk hierbij aan hypotheekportefeuilles en liquidaties.



## Hoofdstuk 7



### Over BHB Dullemond

Wij zijn een onafhankelijk kompas in elk overnameproces

Al 23 jaar werken wij voor ondernemers en bedrijven o.a. in de financiële dienstverlening. Wij zijn de M&A-specialist in vijf nichemarkten: assurantie- en volmachtkantoren, makelaarskantoren OG & BOG, hypotheekadviesbureaus, arbodienstverleners en accountants- en administratiekantoren.

Wij kennen deze nichemarkten door en door, met betere verkoopopbrengsten als resultaat. Ook beschikken wij over een groot netwerk, waardoor wij altijd de beste koper of verkoper voor onze klanten vinden. Ons team bestaat uit 18 overnamespecialisten en is deskundig op het gebied van bedrijfswaardering, fusies, overnames en juridisch advies.

Gestoeld op de kennis en visie van ons multi-disciplinaire team, een breed netwerk, gedegen voorbereiding en een strakke tijdsplanning, zijn wij een onafhankelijk kompas in elk proces.

#### Contact

BHB Dullemond overnames en advies B.V.  
Korte Brinkweg 37c  
3761 EC Soest  
Telefoon 033 480 5482



[www.bhbdullemond.nl](http://www.bhbdullemond.nl)