



Dga's van een assurantiebedrijf staan voor een uitdaging: moeten ze blijven investeren in hun onderneming, samenwerken of fuseren? Of is verkoop de beste optie? Aan de hand van de casus van Van Buren Assurantiën BV, een middelgrote assurantieonderneming met volmachten, schetst Edwin Bosma het perspectief van de 'verkoper'.

Verkoop van een assurantiebedrijf

TEKST EDWIN BOSMA

Veel dga's van middelgrote ondernemingen zien dat een aantal van hun voormalige collega's hun bedrijf al verkocht hebben. Vaak voor een goede verkoopprijs. Dat geeft te denken. Om succesvol te blijven is kennis en expertise op het gebied van ICT van steeds groter belang. De eisen rondom zorgplicht nemen toe. Een assuradeurenbedrijf met drie volmachten is kwetsbaar. De tekencapaciteit in de markt neemt af. Het onderbrengen van complexere risico's of risico's met een minder goed schaderesultaat wordt bemoeilijkt. De investeringen in tijd en geld nemen toe.

Dga's van assurantieondernemingen staan strategisch gezien voor uitdagingen. Blijf ik investeren in mezelf, in het personeel, ICT en de onderneming? Kan ik mijn bedrijf naar een 'next level' krijgen? Kan de ICT-leverancier wel leveren wat ik wil?

De meest voorkomende strategische opties:

- doorgaan maar investeren;
- samenwerken bijvoorbeeld op het gebied van volmacht;
- verkoop van het volmachtbedrijf;
- algehele fusie;
- verkoop van de onderneming.

Contouren Van Buren Assurantiën

- Assurantieonderneming met drie volmachten
- Omzet 1 tot 2 miljoen euro per jaar
- Gemengd klantenbestand particulier en zakelijk (klein mkb)
- De dga is tevens de belangrijkste commerciële man/vrouw
- Lokaal en regionaal actief

Hoe beoordeel je als dga welke optie het beste past? Nodig is om eerst een goed beeld van de onderneming – en de ondernemer – te krijgen. In de spiegel kijken dus. Sterkte- en zwakteanalyse. Hoe objectiever hoe beter. Zachte heelmeeesters maken stinkende wonden. Dat kan door kritische zelfanalyse, praten met andere dga's of het inschakelen van een adviseur. In de praktijk blijkt dat dga's daarbij behoefte hebben aan een onafhankelijke analyse en bepaling van de waarde van hun onderneming (of BV). Maar hoe zit het tegenwoordig met de waardering van assurantieondernemingen?

DE WAARDERING

Veranderingen in belonings-, bedrijfs- en marktstructuur hebben geleid tot andere waarderingmethoden van assuratiekantoren. Daarbij is, vooral voor bedrijven in de BV-structuur als in onze casus, de traditionele factormethode (x maal de provisie) vervangen door de rentabiliteitswaardemethode. Voor assurantiebedrijven van nog grotere omvang is de Discounted Cash Flow (DCF)-methode (contant gemaakte kasstromen verhoogd met restwaarde) het meest van toepassing. Verzekeringkantoren hebben branchespecifieke elementen die het toepassen van de rentabiliteitswaardemethode bemoeilijken. Hieronder ga ik ik

onder meer in op het interessante fenomeen dat waarde niet gelijk is aan de prijs die uiteindelijk betaald wordt.

BEDRIJFSRESULTAAT

Om het (operationele/genormaliseerde) bedrijfsresultaat te bepalen moet de V&W-rekening grondig worden geanalyseerd, in samenhang met de Balans. Hierbij moet er aandacht zijn voor de ontwikkeling van de omzet over de afgelopen jaren en liefst ook een best estimate voor het lopende jaar alsmede een forecast voor het jaar daarna. Waarom normaliseren? Een paar voorbeelden. In de praktijk komt het veel voor dat de dga zijn partner ook een vergoeding betaalt. Bij een verkoop zal deze partner niet mee overgaan. De dga kan verder zijn eigen vergoeding (directiesalaris of fee) bepalen. We gunnen iedere dga een fee van 200.000 euro per jaar, maar dit wordt veelal gematigd bij een onderneming als Van Buren. De samenstelling van de afschrijvingen en de ontwikkeling naar de komende jaren daarvan; de korte en langere termijn schuldpositie en de verschuldigde rente en aflossingen; en uiteraard moet er gekeken worden naar de kosten en mogelijk nieuwe investeringen.

Het vaststellen van het operationele en genormaliseerde resultaat vereist veel rekenwerk en onderzoek naar de continuïteit van de inkomsten. Positief bij de inkomsten zijn bijvoorbeeld uit het verleden gebleken groei (behaald op eigen commerciële kracht) en de focus op perspectiefrijke niches. Aandachtspunten bij de omzet zijn de invloed van vergrijzing van het klantenbestand en de groei (of krimp) van het aantal klanten. Wellicht is de groei slechts door 'koop' gearaliseerd. Tot slot: bevindt zich in de portefeuille nog doorlopende levenprovisie en een aflopend aov-bestand?

BALANS EN EIGEN VERMOGEN

Simpel gezegd is het Eigen Vermogen het saldo van de bezittingen minus het Vreemd Vermogen. Hoe is dit samengesteld? Er zijn nogal wat aandachtspunten die invloed hebben op de waardering en de verkoopbaarheid van het bedrijf:

- Hoe is de geactiveerde goodwill tot stand gekomen? Betreft dit goodwill van het eigen bedrijf? Zo ja, dan hebben de eigenaren al een deel van de opbrengst van de verkoop van het

'Verkoper moet een beeld hebben van de toegevoegde waarde voor verschillende typen kopers'

- bedrijf genoten. Betreft dit gekochte portefeuille en zo ja, hoe zijn die gefinancierd?
- Rekening-courant met de dga of de personal holding; staat er een vordering op groepsmaatschappij? Dan zal deze vaak bij een verkoop worden verdisconteerd met de koopprijs.
- Zijn er compensabele verliezen en zo ja, wat is de waarde daarvan?
- Hoe ontwikkelen de voorzieningen zich? Gaat het om pensioen, een reserve onverdiende provisie of om latente belastingclaims? Zijn ze van voldoende niveau, valt er vrijval te verwachten?
- Stand van eventuele leningen, rente- en aflossingsverplichtingen. Is er sprake van achterstand? Is de verkoper vrij om te verkopen of heeft hij een pandrecht verstrekt?

STRATEGIE VAN DE KOPER

Waardebepaling is één ding, een interessante opbrengst bij verkoop realiseren een ander. De casus van Van Buren Assurantiën heb ik eerder behandeld in een workshop, waarbij deelnemers werden gesplitst in kopers en verkopers. Stel dat de objectieve waarde van de aandelen van deze vennootschap ca 1,7 miljoen euro is; wat waren de 'kopers' bereid te betalen? En, onder welke voorwaarden? Dat bleek te variëren van nul euro (omdat ze het bedrijf niets waard vonden of niet geïnteresseerd waren) tot 3 miljoen euro, omdat men de provisie interessant vond voor schaalvergroting en zelf nog geen volmachtbedrijf had.

Wat is voor kopers in de praktijk van belang? Tenzij je geld op de plank hebt liggen wordt de koopsom niet in één keer volledig betaald. Financiering is noodzakelijk en de verzekeraars zijn daar tegenwoordig zeer terughoudend in. Het zou niet de eerste keer zijn dat de gewenste transactie door een gebrek aan financiering geen doorgang vindt. Daarnaast kunnen we uit deze reactie van kopers opmaken dat de prijs die men bereid is te betalen niet alleen afhankelijk is van de waarde van het te kopen bedrijf, maar ook bepaald wordt door de eigen positie. Is men niet geïnteresseerd, of is men somber over de toekomst, dan daalt de prijs tot nul. Ziet men echter allerlei strategische voordelen en synergie-effecten, dan kan de prijs tot het tweevoudige van de objectieve waarde stijgen.

LESSEN VOOR VERKOPER

Wat leert de verkoper van de invloed van de strategische propositie van de koper? Dat hij het onderscheidend vermogen van zijn bedrijf goed moet kennen. Maar ook dat hij een beeld moet hebben van de toegevoegde waarde van het bedrijf voor een bepaald type koper. Zodoende kan de verkoper verschillende kopersprofielen opstellen, waarop de vraagprijs en voorwaarden per kandidaat-koper afgestemd worden. Zo maak je als verkoper je eigen bedrijf meer waard dan het misschien voor jezelf al is. ■

Edwin Bosma is directeur BHB Dullemond, specialisten in waardebepalingen en aan- en verkoopbegeleiding van assurantiebedrijven