

Ondanks corona zet overnamegolf in de assurantiemarkt door

De assurantiemarkt is de afgelopen jaren volop in verandering door maatschappelijke, economische en technologische trends. Veel ondernemers in de assurantiemarkt beseffen dat schaalgroottes en efficiencyvoordelen nodig zijn om te kunnen blijven groeien en innoveren. Door deze ontwikkelingen is het aantal bedrijven in de markt door middel van fusies, allianties en overnames de afgelopen jaren gedaald. Deze consolidatieslag, die een aantal jaren geleden in gang is gezet, zet zich – ondanks de coronacrisis - gewoon door. Edwin Bosma en Rens Weerink van BHB Dullemond geven een uiteenzetting van de overnamegolf binnen de assurantiemarkt.

RECORD AANTAL OVERNAMES IN 2019

De laatste jaren brengt BHB Dullemond in samenwerking met het Ratinginstituut Financieel Dienstverleners (RiFD) de fusies en overnames binnen de assurantiemarkt in kaart. Onlangs werd de Overnamemonitor van 2019 gepubliceerd waaruit bleek dat er in 2019 een recordaantal overnames heeft plaatsgevonden. In 2019 deden zich in totaal 239 transacties (dealvolume) met advieskantoren / tussenpersonen voor. Op een totaal van circa 6.200 kantoren betekent dit een mutatiegraad van bijna 4%. De waarde van deze transacties (dealvalue) bedroeg een kleine EUR 665 miljoen.

VOLMACHTKANTOREN IN DE LEAD

Het merendeel van de kopers zijn volmachtkantoren. In 2019 waren het vooral zeventien volmachtkantoren die nadrukkelijk overnames hebben gedaan. Zij vertegenwoordigden in 2019 34% van het dealvolume (exclusief de deals boven EUR 100 mln). In 2019 groeide het premievolume in de volmachtmarkt met EUR 300 miljoen tot een totaal van 3,9 miljard, mede door de overnames. Deze cijfers maken de trend naar schaalvergroting, en daarmee de consolidatieslag, duidelijk zichtbaar. Kantoren met volmachten maken een steeds groter deel uit van de Top 100.

"Het merendeel van de kopers zijn volmachtkantoren"

VEEL SCHAALVOORDELEN VOOR VOLMACHTBEDRIJVEN

Assurantie-intermediairs met volmachten kunnen door middel van overnames vele schaalvoordelen creëren. Investerings in bijvoorbeeld ICT-(platforms) kunnen worden uitgesmeerd over de aangekochte portefeuilles waardoor deze investeringen beter renderen. Ook kunnen volmachtbedrijven volmachtwaardige polissen van gekochte portefeuilles overhevelen naar hun eigen volmachten waardoor zij tekencommissie kunnen behalen. Dit verhoogt de jaarlijkse EBITDA van de gekochte portefeuilles en verkort de terugverdientijd van de investering. Een belangrijk voordeel voor de klant is dat, door een breder aanbod van diensten, een scherper verzekeringsvoorstel gedaan kan worden onder andere vanwege steeds meer

Grootte transacties in EUR	Aantal deals	%	Deal value	%
0 – 250.000	126	53%	28.327.500	4%
250.000 – 1.000.000	86	36%	46.282.500	7%
1.000.000 – 5.000.000	12	5%	51.615.000	8%
5.000.000 – 10.000.000	5	2%	39.600.000	6%
>10.000.000	9	4%	498.925.000	75%
Totaal	239		664.750.000	

Bron: Overnamemonitor 2019 (BHB Dullemond & RiFD)

Rens Weerink:
"Investerders zien veel
potentieel voor consolidatie"

geautomatiseerde dienstverlening. Daarbij genereert een snelle uitbreiding van het premie- en klantvolume een sterkere inkooppositie ten opzichte van verzekeraars wat ook vaak een voordeel voor de klant oplevert. BHB Dullemond ziet daarom dat bedrijven maar beperkt klanten verliezen na een overname. Wel geeft zij aan dat een toename van de concentratie, daarentegen, ten koste kan gaan van het klantbelang. Het is mogelijk dat als verzekeraars intermediairs gaan overnemen of overnames financieren, het aantal – relatief kleine – onafhankelijke adviseurs kleiner wordt en als gevolg daarvan de klant mogelijk niet meer op een voldoende onafhankelijke manier geadviseerd kan worden.

MEESTE TRANSACTIES ZIJN PORTEFEUILLEOVERDRACHTEN

Nog altijd betreffen de meeste transacties in de assurantiemarkt een zogeheten portefeuilleoverdracht (activa/passivatransactie). In 2019 was het aandeel van dit type deal 77%. Daarbij is de gemiddelde dealvalue laag en ligt deze rond de EUR 400.000. In 2019 was er in één op de vijf gevallen sprake van een aandelenoverdracht. De gemiddelde waarde van dergelijke transacties was met circa EUR 2,4 miljoen veel hoger dan bij een portefeuilleoverdracht. Het

Deal Soort	Aantal in 2019	%	Deal value	%	Gem. deal value
Portefeuilleoverdracht	185	77%	77.595.000	12%	419.432
Aandelenoverdracht	48	20%	114.487.500	17%	2.385.156
Deelnames	6	3%	472.667.500	71%	78.777.917
Totaal	239		664.750.000		2.781.381

Bron: Overnamemonitor 2019 (BHB Dullemond & RiFD)



"Assurantie-intermediairs met volmachten kunnen door middel van overnames vele schaalvoordelen creëren."

aantal deelnames was daarentegen beperkt. Aandelenoverdrachten worden met name door private-equitypartijen gedaan. Het gaat hierbij vaak om forse transactiebedragen.

ASSURANTIEMARKT AANTREKKELIJK VOOR INVESTEERDERS

Lange tijd was de ICT-markt een zeer interessante markt voor investeerders en bleef de assurantiemarkt onder de radar, omdat het een veel minder sexy business was. Maar omdat



Edwin Bosma:
 "Kopers doen wekelijks een overname,
 verkopers doen dit maar één keer in hun leven."

talenkennis van de Nederlanders en ons rechtssysteem. Voor buitenlandse investeerders is de Nederlandse assurantiemarkt zeer aantrekkelijk, omdat zij de bakermat van de verzekeringsbusiness is en ten opzichte van andere Europese landen nog altijd de meest innovatieve en vooruitstrevende assurantiemarkt is.

WAARDECREATIE DOOR MULTIPLE-ARBITRAGE

Voor met name private-equitypartijen is de assurantiemarkt een rendabele investeringsmarkt, omdat er gebruik gemaakt kan worden van zogeheten 'multiple-arbitrage'. Door het acquireren van relatief kleinere assurantiekantoren voor een lage multiple, kan eenvoudig financiële waarde worden gecreëerd. De overgenomen portefeuille kan namelijk worden toegevoegd aan een grotere portefeuille, die op termijn voor een hogere multiple doorverkocht ('doorrollen') kan worden.

GUNSTIG FINANCIERINGSKLIMAAT

De overnamegolf in de assurantiemarkt is ook te danken aan het gegeven dat assurantie-intermediairs beschikken over een hoge mate van 'recurring' cashflows. Dit in combinatie met lage kapitaalvereisten maakt dat er sprake is van een goede financiële creditrating waardoor zij aantrekkelijke investeringen zijn. Daarnaast zijn de rentes momenteel historisch laag (zelfs negatief) en is de beschikbaarheid van kapitaal

door de opkoopprogramma's van centrale banken in overvloed aanwezig. Hierdoor is het betrekkelijk eenvoudig om als (internationale) investeerder vreemd vermogen aan te trekken en overnames te kunnen doen. BHB Dullemond geeft aan dat investeerders veel gebruik maken van vreemd vermogen om overnames te financieren.

ONEVENWICHTIGHEID TUSSEN VERKOPERS EN KOPERS

In het huidige speelveld van fusies en overnames zien wij dat kopers steeds professioneler worden. Sommige partijen doen soms wekelijks een overname en hebben, om hun 'buy-and-buildstrategie' vorm te geven, inmiddels de beschikking over een eigen zogeheten Mergers & Acquisitions- (M&A) en integratie-team. In tegenstelling tot kopers die wekelijks een overname doen, doen verkopers een dergelijk traject maar één keer in hun leven. Daarom is het van belang dat verkopers zich goed laten begeleiden door een externe M&A-adviseur zodat de onderhandelingen sterker en gelijkwaardiger gevoerd kunnen worden. Edwin Bosma van BHB Dullemond geeft aan dat zij regelmatig zien dat verkopers zich halverwege een verkooptraject bij hen melden, omdat zij het proces toch niet stevig genoeg kunnen doorlopen op zelfstandige basis. In zo'n geval ben je als verkoper veelal te laat. Voor een groot gedeelte kunnen zij dan de schade nog herstellen, maar een traject dat van begin af aan met goede voorbereiding wordt ingezet, brengt een veel betere verkoopprijs en voorwaarden die beter in balans zijn, aldus BHB Dullemond.

EERSTE MARKTSIGNALLEN VAN OVERSPANNENHEID

Dat de overnamemarkt in de assurantiewereld volop in beweging is, wordt in dit artikel wel duidelijk. Echter, er zijn signalen dat de markt overspannen aan het raken is. Een voorbeeld is de opkomst van acquirerende makelaars aan de zijde van de kopers. De vraag naar assurantieportefeuilles is de afgelopen periode dusdanig toegenomen dat veel kopers afspraken maken met makelaars die acquireren en assurantieportefeuilles aanbieden. De koper is bereid deze makelaar een succesfeepercentage van de koopsom van gemiddeld 1,5 – 3,0% te betalen. In sommige gevallen betekent dit een fee van EUR 200.000,-.

Grootte transacties in EUR	Aantal deals	Deal value
0- 250.000	61	13.416.750
250.000 - 1.000.000	37	22.209.750
1.000.000 - 5.000.000	22	60.300.000
5.000.000 - 10.000.000	6	47.700.000
> 10.000.000	4	74.700.000
Totaal	130	€18.326.500

Bron: Overnamemonitor 2020 Q1 en Q2 (BHB Dullemond & RiFD)

AANTAL DEALS H1 2020 EN 2019 LOOPT REDELIJK GELIJK OP

De 'recurring' cashflows hebben onder andere te maken met het feit dat relatief weinig verloop van klanten wordt verwacht, ondanks de coronacrisis. Omdat particuliere en/of zakelijke klanten uiteindelijk toch verzekerd moeten worden, is de assurantiemarkt dus relatief ongevoelig voor de huidige economische situatie. Die ongevoeligheid zien we ook terug in het aantal overnames over de maanden januari tot en met juni 2020. In de Overnamemonitor van H1 2020 is te lezen dat er sprake is geweest van 130 transacties met een totale dealvalue van ruim EUR 218 miljoen. Rens Weerink van BHB Dullemond geeft aan dat het opvallend is dat er in de eerste helft van 2020 geen deal heeft plaatsgevonden van boven de EUR 100 miljoen. De overname van Willis Towers Watson door AON zit niet in deze cijfers, omdat deze deal nog niet definitief is afgerond. Wij schatten in dat deze deal zal uitkomen op ongeveer EUR 200 miljoen en meegenomen zal worden in de cijfers van H2 van 2020.

OORLOGSKAS

De cijfers van 2020 liggen op dit moment iets onder die van 2019. BHB Dullemond geeft aan dat zij ziet dat enkele middelgrote en grotere deals wat vertraging hebben opgelopen. Kopers hebben een pauze en een 'closer look' genomen om de potentiële gevolgen van corona nader te analyseren. Enkele partijen hebben tijdens het boekenonderzoek diepgaander dan normaal analyse gedaan op branchecodes (SBI) om de mogelijke impact van corona te voorspellen. Ondanks deze vertraging ligt het in de verwachting dat het aantal overnames in 2020 niet ver van 2019 af zal gaan liggen, dan wel 2019 zal gaan overstijgen. Dit vanwege het aantal deals dat op dit moment in de pijplijn zit en dit jaar nog afgesloten gaat worden. Maar ook omdat er meer dan tien grote partijen zijn die ieder over een 'oorlogskas' van boven de EUR 100 miljoen beschikken waarmee dit jaar nog overnames gedaan gaan worden. ■

OVERNAMEMONITOR

Het RiFD is gespecialiseerd in informatie over de financiële adviesmarkt. Met een unieke online database biedt het RiFD relevante informatie over alle financieel adviseurs in Nederland. Daarnaast geeft het creditratings van financiële adviseurs in Nederland, met de nadruk op volmachtbedrijven.

BHB Dullemond is al 22 jaar een gespecialiseerd overnameadviesbureau gericht op adviesbedrijven en ondernemers in vier markten: de verzekeringsmarkt, vastgoedmarkt, hypothecaire dienstverlening en arbodienstenmarkt. Het team bestaat uit twaalf overnamespecialisten en is deskundig op het gebied van bedrijfswaarderingen en fusies & overnames.

"Er zijn signalen
dat de markt
overspannen aan
het raken is."