



OVERNAMEMONITOR

Overnames in de intermediaire adviesmarkt

H1-2020 (1e half jaar)

September 2020

Voorwoord

Het afgelopen halfjaar is een bijzondere periode geweest. Door het coronavirus en de opeenvolgende beleidsmaatregelen is de wereld in een sneltreintempo veranderd. Het maatschappelijk leven en de economie zijn direct geraakt door een ongekenne platlegging.

Ook voor de intermediaire adviessector zijn de gevolgen van de Covid-19-uitbraak groot. Denk aan een toename van het aantal schades, bijvoorbeeld uit hoofde van zorg-, krediet- en bedrijfsverzekeringen, de impact van de overheidsmaatregelen, de druk op de verkoop als gevolg van verminderde bedrijvigheid, en minder direct contact met de klant. Dat laatste is zeker een probleem indien digitalisering van distributiekanaalen nog niet op het juiste niveau is.

De impact van dit coronavirus op de overnamemarkt zien we nu voor het eerst terug in deze Overnamemonitor die BHB Dullemond halfjaarlijks in samenwerking met het Ratinginstituut Financieel Dienstverleners (RiFD) publiceert. In deze uitgave geven wij een overzicht van de overnames in de intermediaire adviessector in het eerste halfjaar van 2020.

De consolidatieslag, die een aantal jaren geleden in de intermediaire adviessector in gang is gezet, zet zich - ondanks de coronacrisis - gewoon door en het aantal overnames is veel groter dan uit publicaties in de pers blijkt. Mutaties in de database van RiFD maken veel overnames zichtbaar die de publiciteit niet halen.

Aantal deals H1 2020 en 2019 loopt redelijk gelijk op

De 'recurring' cashflows in de intermediaire adviessector brengen met zich mee dat er relatief weinig verloop van klanten is, ook in deze coronacrisis. Omdat particuliere en/of zakelijke klanten uiteindelijk toch verzekerd moeten worden, is de assurantiemarkt in de afgelopen maanden over het algemeen veel minder gevoelig geweest voor de huidige economische situatie dan bijvoorbeeld de horeca of de luchtvaart. Die ongevoeligheid zien we ook terug in het aantal overnames over de maanden januari tot en met juni 2020.

In de eerste zes maanden van 2020 hebben zich 131 (verkoop)transacties bij advieskantoren voorgedaan. Op een totaal van circa 6.000 kantoren betekent dit op jaarbasis een mutatiegraad van ruim 4%. De totale dealwaarde van deze transacties bedroeg bijna EUR 219 miljoen. 46% van alle transacties in de afgelopen zes maanden bevinden zich in de deal value range tot EUR 250.000. Deze maken echter slechts 6% uit van de totale deal value. Vier deals van meer dan EUR 10 miljoen zijn goed voor bijna EUR 75 miljoen en vertegenwoordigen 34% van het totaal. Van transacties groter dan EUR 1 miljoen zijn er 32 geweest, in waarde goed voor 84% van het totaal.

De gemiddelde dealwaarde van alle overnames en participaties in de eerste helft van 2020 is circa EUR 1,67 miljoen. Dit is vooralsnog lager dan in 2019 (EUR 2,78 miljoen). De hogere gemiddelde dealwaarde van 2019 komt voornamelijk door de twee grote deals die middels deelnemingen hebben plaatsgevonden (participaties van Five Arrows in Heilbron en Acrisure in Raetsheren). Opvallend is dat er in de eerste helft van 2020 geen deal heeft plaatsgevonden van boven de EUR 100 miljoen. De reden hiervoor is dat kopers een pauze en een "closer look" hebben genomen om de potentiële gevolgen van Corona nader te analyseren. Enkele partijen hebben tijdens het boekenonderzoek diepgaander dan normaal branchecodes (SBI) geanalyseerd om de mogelijke impact van Corona te voorspellen. De overname van Willis Towers Watson door AON zit niet in deze cijfers omdat ook deze deal vertraging heeft opgelopen en nog niet definitief is afgerond. Wij schatten in dat deze deal value voor Nederland zal uitkomen op ongeveer EUR 200 miljoen en meegenomen zal worden in de cijfers van H2 van 2020.

Grootte transacties in EUR	Aantal deals H1-2020	% in H1- 2020	% in 2019	Deal value H1- 2020	% in H1- 2020	% in 2019
0- 250.000	60	46%	53%	13.416.750	6%	4%
250.000 - 1.000.000	38	29%	36%	22.637.250	10%	7%
1.000.000 - 5.000.000	22	17%	5%	60.300.000	28%	8%
5.000.000 - 10.000.000	6	5%	2%	47.700.000	22%	6%
> 10.000.000	4	3%	4%	74.700.000	34%	75%
Eindtotaal	131			218.754.000		

Aantal en transactiewaarde aandelenoverdrachten groeit

Nog altijd betreffen de meeste transacties in de assurantiemarkt een zogeheten portefeuilleoverdracht (activa/passivatransactie). In de eerste zes maanden van dit jaar was het aandeel van dit type deal 72%. In 2019 was dit 77%. Daarbij is de gemiddelde deal value, zoals gebruikelijk, laag: rond de EUR 575.000. Dit is echter een stuk hoger dan in 2019. In 2019 lag de gemiddelde deal value van een portefeuilleoverdracht rond de EUR 400.000.

In 2019 was er in één op de vijf gevallen sprake van een aandelenoverdracht. Dit jaar is er in bijna één op de vier gevallen sprake van een aandelenoverdracht. De gemiddelde waarde van dergelijke transacties is met circa EUR 4,5 miljoen veel hoger dan de EUR 2,4 miljoen in 2019. Omdat de grotere deals vertraging hebben opgelopen verwachten wij dat het aantal aandelenoverdrachten in de tweede helft van 2020 verder zal toenemen. Aandelenoverdrachten worden met name door private-equitypartijen gedaan. Waarbij het vaak om forsere transactiebedragen gaat.

Deelnemingen blijven vooralsnog achter ten opzichte van 2019, maar worden wel verwacht. Samen met de stijging van het aantal aandelenoverdrachten zal dit resulteren in een hogere gemiddelde deal value dan in 2019.

Dealsoort	Aantal in H1-2020	%	Deal value	%	Gem. deal value
Portefeuilleoverdracht	94	72%	54.279.000	25%	577.436
Aandelenoverdracht	31	24%	140.250.000	64%	4.524.194
Deelnemingen	6	5%	24.225.000	11%	4.037.500
	131		218.754.000		1.669.878

Het merendeel van de deals is dus klein, en kleinere bedrijven worden veelal gedreven in de vorm van een eenmanszaak of VOF. Slechts 31% van de transacties bij deze rechtsvorm vond plaats in de vorm van een activa/passivatransactie.

Toch is het opvallend dat 72% van de transacties een portefeuilletransactie is. Kennelijk kiezen diverse assurantieadviseurs met een besloten vennootschap toch voor verkoop op basis van activa/passiva.

Rechtsvorm	% aantal deals	% deal value
Besloten Vennootschap	68%	93%
Eenmanszaak	21%	4%
V.O.F.	10%	3%

De EBITDA multiple overstijgt die van elke andere sector

Naast de gemiddelde dealwaarde is voornamelijk de EBITDA-multiple een belangrijke graadmeter. De Brookz Overname Barometer van H1-2020 laat zien dat de gemiddelde EBITDA-multiple in de Nederlandse MKB fusie- en overnamemarkt is afgenomen van 4,95 in H2-2019 naar 4,70. Ook laat deze barometer zien dat in H1-2020 de multiple met betrekking tot de zakelijke dienstverlening is gedaald van 5,05 naar 4,9. Brookz geeft aan dat de sector met de hoogste EBITDA-multiple IT-dienstverlening & Softwareontwikkeling is. In deze sector is de multiple gestegen met 0,05 naar gemiddeld 6,45. Evenals de assurantietussenpersonen, hebben bedrijven in de IT-dienstverleningssector ook te maken met een hoge mate van 'recurring' inkomsten.



**EBITDA-multiple
tussen de
6 - 15**

Op basis van de marktkennis en deals waarbij BHB Dullemond als adviseur is opgetreden, kan worden geconstateerd dat de koper in de assurantiemarkt een veel hogere EBITDA-multiple hanteert dan in andere sectoren in de Nederlandse MKB-markt. Zo wordt er bij kleinere deals van onder de EUR 1 miljoen deal value vaak een EBITDA-multiple tussen de 6 en 8 gehanteerd. Voor de grootste assurantiebedrijven ligt deze multiple nóg hoger: maar liefst tussen 10 en 15.

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 relatief lage multiple (die nog steeds een stuk hoger is dan de gemiddelde multiple van het MKB), 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.

Private-equitypartijen domineren de assurantie-M&A-markt

Lange tijd was de ICT-markt een zeer interessante markt voor investeerders, maar omdat de ICT-markt de laatste jaren minder rendabel is geworden voor investeerders, zijn zij op zoek gegaan naar een soortgelijke 'recurring' business. Dit in combinatie met het gunstige financieringsklimaat en dat er veel potentieel is voor consolidatie binnen de assurantiemarkt, wordt de top 10 van de lijst met kopers evenals die van 2019 beheerst door private-equitypartijen.

Daarbij geldt een sterke opkomst van buitenlandse private-equitypartijen die investeren in de Nederlandse assurantie-intermediairsmarkt. Voor deze partijen 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. Five Arrows en Söderberg & Partners (waarbij het gaat om minderheidsbelangen) zijn hier voorbeelden van.

**“Investeerders
zien veel
potentieel voor
consolidatie”**

Top 10

Heilbron (Five Arrows) (private equity)

Söderberg & Partners (private equity)

Veldsink Advies (family owned)

Nedvest (family office)

Quintes (private equity)

Heinenoord (Qmulus) (family office)

Marsh (beursgenoteerd)

Heuts Assurantiën (family owned)

Perrée & Partners (private equity)

You Sure (private equity)

Deze tien dealmakers zijn goed voor 82% (80% in 2019) van de deal value, waarbij de twee private-equitypartijen al goed zijn voor circa 36% van alle investeringen. De deal value neemt na de Top 10 snel af. Dit is te zien aan het aandeel van de Top 20. Dat is met 89% maar 7%-punt meer (88% in 2019). In de Top 20 komen we namen tegen als SAA, Verheul Groep en VLC & Partners.

Categorie	Volume	%
Top 10 (cumulatief)	179.064.000	82%
Top 20 (cumulatief)	194.139.000	89%
Rest van de kopers	24.615.000	11%
	218.754.000	

Noord-Holland aan kop met hoogst aantal deals en dealwaarde

Verdeling per provincie	Aantal deals H1-2020	Aantal deals 2019	Value deals H1-2020	Value deals 2019
Noord-Holland	21%	21%	37%	19%
Gelderland	17%	9%	16%	4%
Limburg	8%	9%	14%	7%
Zuid-Holland	16%	13%	11%	12%
Noord-Brabant	13%	21%	8%	32%
Utrecht	3%	9%	5%	6%
Overijssel	10%	4%	4%	1%
Friesland	5%	5%	2%	10%
Drenthe	5%	4%	1%	7%
Groningen	1%	5%	1%	2%
Flevoland	1%	0%	0%	0%
Zeeland	1%	1%	0%	0%

De provincies Noord-Holland en Gelderland zijn in Nederland dominant als het gaat om dealvolume en deal value in H1-2020. Voornamelijk Gelderland laat een flinke sprong zien op beide vlakken. Gezien hun omvang is het niet opmerkelijk dat zij deze posities innemen op de ranglijst. Noord-Brabant laat echter een flinke daling zien in met name de dealwaarde (afgenomen van 32% naar 8%).

Opvallend in H1-2020 is dat er in Limburg een aantal grote transacties heeft plaatsgevonden. Zuid-Holland lijkt te grossieren in een groot aantal transacties met een lage deal value

Ondanks Corona zet overnamegolf in de assurantiemarkt door

De coronacrisis had binnen de assurantiemarkt op het gebied van overnames impact in het tweede kwartaal van 2020. In deze Overnamemonitor zien we namelijk dat het aantal transacties in het tweede kwartaal sterk is afgenomen. Het aantal transacties ging van Q1 met 92 naar 39 transacties in Q2. Op basis van de ervaring van BHB Dullemond is de teruggang van het aantal transacties in het tweede kwartaal normaal, maar dit jaar sterker door de coronacrisis.

“Ruim tien partijen met een oorlogskas voor overnames van meer dan EUR 1 miljard”

Ondanks dat de cijfers van 2020 op dit moment iets onder die van 2019 liggen, is de verwachting dat het aantal overnames in 2020 niet ver van 2019 af zal liggen dan wel deze zal overstijgen. Dit vanwege het aantal (grote) deals dat op dit moment in de pijplijn zit en dit jaar nog gaat closen. 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, wat neerkomt op meer dan EUR 1 miljard.

Ook het gunstige financieringsklimaat draagt hieraan bij. De hoge mate van 'recurring' cashflows in combinatie met de lage kapitaalvereisten maakt dat er sprake is van een goede financiële credit rating waardoor intermediaire adviseurs 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 doen. BHB Dullemond ziet in haar praktijk dat investeerders veel gebruikmaken van vreemd vermogen om overnames te financieren.

De vooruitzichten laten zien dat de consolidatieslag, die een aantal jaren geleden in gang is gezet, zich - ondanks de coronacrisis - ook in 2020 doorzet.

Grootte transacties in EUR	Aantal deals	Deal value	Aantal deals	Deal value
	Q1-2020	Q1-2020	Q2-2020	Q2-2020
Totaal	92	171.895.500	39	46.858.500

Verantwoording

Een overname is in dit rapport gedefinieerd als bedrijfsoverdracht door een andere adviseur die juridisch en familierechtelijk niet verbonden was. Bedrijfsopvolging in de familie en management buy outs worden dus niet meegenomen. Er zijn drie soorten overnames: aandelenoverdracht, portefeuilleoverdracht en deelnemingen (veelal door private equity). Fusies worden meegenomen onder de aandelenoverdrachten.

Overdrachten worden gesignaleerd doordat aandeelhouders, AFM-inschrijvingen, statutaire namen, bestuurders en/of beleidsbepalers zijn gewijzigd. Aanvullend is in openbare publicaties (o.a. websites) gecontroleerd of inderdaad sprake is van een overname en wat de overnamedatum was. Ook de koper is expliciet vastgelegd.

Vanuit de RiFD-database is het aantal FTE (veelal beschikbaar vanuit het jaarverslag) van de verkopende partij toegevoegd. Dit is gebruikt voor het inschatten van het dealvolume. Zo is op basis van het aantal FTE de omzet ingeschat evenals de EBITDA. Hoe groter het kaliber van het kantoor, hoe hoger de factor maal de EBITDA, waarop de dealwaarde is gebaseerd. Vervolgens is er ontduddeld voor wat betreft de aantallen bij 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 aan hypotheekportefeuilles en liquidaties.

Detailinformatie is tegen betaling bij RiFD beschikbaar.



OVER RiFD

Ratinginstituut Financieel Dienstverleners (RiFD) is gespecialiseerd in data over alle in Nederland actieve financiële dienstverleners (adviseurs/intermediairs). Op basis van deze data levert RiFD consultancy aan verzekeraars over distributievraagstukken (w.o. profiling) en online-marktdatatoegang middels licenties voor diverse partijen in de adviessector.

Verder levert RiFD de data voor het Vademecum.

www.ratinginstituutfd.nl

OVER BHB DULLEMOND

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.

www.bhbdullemond.nl
033-4805482