

VersicherungsJournal **Extrablatt**

Unabhängige Informationen für Vermittler

4|2023

ÜBERBLICK

Einmalbeitrag gegen
Mehrfachzahlung

PRAXIS

Gut gegründet,
halb verkauft

INTERVIEW

„Strategisch in
den Ruhestand“

Goldener Ausstieg

Tipps zur Nachfolge des Vermittlerbetriebs

VersicherungsJournal

Das Wesentliche im Blick



Foto: © Dr. Stefan G. Adams, Maxine Adams/Privat

Dr. Stefan G. Adams, Inhaber und Geschäftsführer der Dr. Adams & Associates GmbH & Co. KG, und **Maxine Adams**, Mitglied der Geschäftsleitung.

„Das Karibikmodell funktioniert nicht mehr“

VersicherungsJournal-Extrablatt-Redaktion: Unternehmen Ihrer Gruppe beraten seit mehr als 20 Jahren Versicherungsvermittlerbetriebe bei der Regelung ihrer Nachfolge und, nicht ganz so lange, kleine und mittelständische Unternehmen anderer Branchen. Unterscheidet sich der Vermittlerbetrieb von diesen?

Dr. Stefan Adams: Vom Zahlenwerk her ist der Versicherungsvermittler das komplexeste. Es ist zwar keine Raketenwissenschaft, aber gegenüber beispielsweise einem Autozulieferer oder einer Werkzeugfabrik mit nur zehn oder 15 Produkten ist die Unternehmensbewertung eines Versicherungsmaklers sehr anspruchsvoll.

Maxine Adams: Hinzu kommt die Konsolidierung insbesondere im Versicherungsmaklermarkt. Sie ist sieben bis acht Jahre weiter als beispielsweise im Markt der Immobilienverwaltungen und -makler, den wir auch bearbeiten. In das Immobiliensegment strömen erst jetzt die ersten Private-Equity- (PE-) Gesellschaften.

Was ist denn das PE-Zielsegment?

Stefan Adams: Treiber der Konsolidierung bei den Versicherungsmaklern sind nicht die Versicherer, sondern PE-Fonds

und anderes privates Kapital. Sie haben erkannt, dass gut aufgestellte Versicherungsmakler ein relativ profitables Investment sein können – eine hohe Rendite ohne großes Risiko. Seit einigen Monaten suchen zwölf bis 15 neue PE-finanzierte Player mit neunstelligem Erwerbsetbudget nach geeigneten Kandidaten, das heißt, namhafte Übernahmen stehen noch aus.

Im oberen Segment der Top-100-Maklerunternehmen erwarte ich aufgrund des schon sehr hohen Konsolidierungsgrades wenig. 70 bis 80 Prozent sind hier verkauft oder gehören bereits zu Gruppen. Die restlichen sind familiengeführte Unternehmen, die ohne besondere Notlagen nicht zum Verkauf stehen. Im mittleren Bereich (ein bis fünf Millionen Euro Jahrescourtage) ist die Konsolidierung im vollen Gang.

Maxine Adams: Das Maklersegment mit jährlichen Courtagen von 250.000 bis eine Million Euro bearbeiten die PE-finanzierten Unternehmen noch nicht systematisch. Aber das kann sich schnell ändern. Bislang liegen die fixen externen Prüfungskosten einer Transaktion für Legal, Tax, IT, Personal und Commercial – meist vom Investor als Standard vorgegeben – zwischen 100.000 und 200.000

Euro, sodass sich Transaktionen kleinerer Betriebe schwerer amortisieren.

Deutschlandweit geht ein großer Teil der Vermittler in den Ruhestand. Ich hätte einen Käufermarkt und sinkende Preise erwartet ...

Stefan Adams: Mit dem Ausscheiden der Babyboomer aus dem Markt sollte man davon ausgehen, dass die Waage zugunsten der Nachfrager kippt. Zudem sind die Zinsen so hoch, dass sich kreditfinanzierte Übernahmen keiner mehr leisten kann. Und dann haben wir noch die Diskussion um Fachkräfte: Es wird schwieriger, gutes Personal zu halten und vor allem teurer. Das sind drei Argumente für einen Preisverfall.

Aber wir beobachten eine Konsolidierung im Markt, wie sie in den USA und Großbritannien bereits sehr weit fortgeschritten ist. Die Konsolidierung und das viele Kapital, das in den Markt hineingeströmt ist und gerade reinströmt, treiben die Kaufpreise vollkommen atypisch.

Was wird gezahlt?

Maxine Adams: Das hängt unter anderem vom EBITDA (Red.: Bruttogewinn; Gewinn vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen) ab. Als Basis nehmen wir aller-

dings nicht den in der Bilanz ausgewiesenen Gewinn, weil die Steuerberater oft alle möglichen Kosten verstecken. Wenn wir in die Tiefe der Unternehmensbewertung gehen und bis auf die einzelnen Unterkonten schauen, ergibt sich ein ganz anderes EBITDA. Das multiplizieren wir mit einem Faktor, der bei fünf anfängt und hochgehen kann bis auf zwölf oder 15. Große Transaktionen haben auch schon einmal Faktor 20 plus, wenn die Zusammensetzung des Bestandes attraktiv ist, jedoch nahezu ausschließlich für Gewerbege­schäft.

Stefan Adams: Bei Unternehmen mit jährlichen Courtageneinnahmen unter 250.000 Euro – meist inhabergeführte Personengesellschaften – steigt zwar die Zahl der Transaktionen in Form von Bestandsübertragungen mit Betriebsübergang sukzessive, sie kosten aber nur so viel wie vor zehn Jahren: vom Zweifachen bis zum 3,5-fachen des Umsatzes, sofern der Bestand eine Spezialisierung auf attraktive Kundengruppen beinhaltet. Der Zinsanstieg macht es Nachwuchsmaklern schwer, Bestände und Unternehmen zu übernehmen. Man braucht schon mindestens 60 Prozent des Kaufpreises als Eigenkapital, um die Übernahme mit Kreditinstituten erfolgreich zu meistern.

Kaufen die Maklerpools nicht auch?

Stefan Adams: Unsere Erfahrung ist, dass der Großteil der Maklerpools für den unmittelbaren Erwerb von Unternehmen zu wenig Kapital hat. Aktuell ist uns auch kein Maklerpool bekannt, der mit dem – aus seiner Sicht liquiditätsschonenden – meist angebotenen Geschäftsmodell der Verrentung der Bestandseinnahmen wirklich erfolgreich ist.

Käufer sind im Wesentlichen die großen Maklerunternehmen mit PE-Investoren, die kaufen und integrieren und je nachdem Synergien heben. Das Spektrum geht hier von moderater kunden- und mitarbeiterfreundlichen Umsetzung bis zu „brachialer“ Realisierung von EBITDA-Potenzialen. Das resultiert aus den hohen Kaufpreisen. So amortisieren sich rein rechnerisch Käufe mit einem EBITDA-Multiplikator von zwölf beim aktuellen Zinsniveau und ohne Einrechnung von Synergien nach Steuern erst deutlich nach 25 Jahren.

Und erkennen die Makler die Gunst der Stunde und ziehen Verkäufe vor?

Stefan Adams: Jein. Es gibt zahlreiche Makler, die nicht ohne ihre Arbeit glücklich sind, und jene, die prinzipiell nicht an PE-Investoren verkaufen wollen. Andere sehen, dass die Preise in den letzten Jahren um 30 bis 40, teilweise sogar 60 Prozent hochgegangen sind – und wollen die Gunst der Stunde nutzen. Zumal sie damit ausgefallene Erträge aus vor langer Zeit abgeschlossenen Lebensversicherungen kompensieren möchten.

Ist es für den bisherigen Firmeninhaber günstig, nach dem Verkauf noch an Bord zu bleiben?

Maxine Adams: Auch hier stellen wir Veränderungen im Markt fest: Vor zehn bis zwölf Jahren haben die Käufer sehr schnell das Management ausgetauscht und teilweise auch Mitarbeiter entlassen. Aufgrund der Situation am Personalmarkt wollen die PE-finanzierten Käufer nun, dass die Verkäufer noch drei bis fünf Jahre als Geschäftsführer tätig bleiben. Das Karibikmodell – Geld auf den Tisch und weg – funktioniert also nicht mehr. Die Käufer wollen, dass der Verkäufer den Bestand sichert. Dafür zahlen sie ihm ein übliches Geschäftsführergehalt. Meist werden nur die ungeliebten Zentralaufgaben wie IT, Personal, Rechnungswesen und die Verhandlungen mit den Versicherern über Courtagen und Provisionen auf die Käufer übertragen.

Welche Sparten sind bei den Käufern beliebt und werden hoch bezahlt?

Stefan Adams: Im Prinzip ist alles gefragt, sofern es eine gewisse Größenordnung hat und ohne Kumulrisiko ist. Es werden auch immer mehr bAV-Companies aufgekauft, wobei der Markt hier ein bisschen enger ist, weil die wenigsten Maklerbetriebe hunderte von Experten für betriebliche Altersversorgung (bAV) auslasten können.

Gibt es auch Ladenhüter?

Stefan Adams: Was wären für Sie Ladenhüter?

Vielleicht hohe Kraftfahrt-Bestände?

Stefan Adams: Also bei uns werden nahezu alle Unternehmen und größere Bestände, die eine Werthaltigkeit haben, unmittelbar verkauft. Anders ausgedrückt: Wir

arbeiten seit Jahrzehnten mit den großen und bonitätsstarken Erwerbern der Branche zusammen – die naturgemäß nicht alle PE-finanziert sind – und wissen genau, wer was möchte und gerade bereit für Verhandlungen ist. Neben diesen Bestandskunden erhalten wir pro Woche im Schnitt ein bis zwei Anrufe aus London oder New York mit der Absicht, in den deutschen Markt einzusteigen.

Maxine Adams: Ladenhüter sind momentan nur noch Restrukturierungsprojekte, bei denen der Verkäufer seit Jahren Verluste schreibt ... und am Ende geht es natürlich um gewisse Größenordnungen der Unternehmen, weil für eine „One-Man-Show“ der Transaktionsaufwand im Verhältnis zum Verkaufspreis schlichtweg zu groß wäre. Diese Größenordnungen – „One-Man-Shows“ – begleiten wir zurzeit nicht, das überlassen wir anderen Unternehmen und Erwerbern.

Stefan Adams: Ein hoher Anteil an Kraftfahrt ist übrigens kein Hinderungsgrund. Es gibt Vertriebsorganisationen, die primär Kunden, d. h. Leads kaufen wollen. Natürlich bekommt man für Kraftfahrt nicht den Preis wie für klassische Gewerbebestände beim Verkauf. Gut ist prinzipiell, wenn der Bestand groß und stark digitalisiert ist.

Welche Größenordnung sollten Verkäufer haben?

Maxine Adams: Vor fünf Jahren hätten uns potenzielle Käufer sozusagen in die Wüste geschickt, wenn wir ihnen Größenordnungen von einer Million Euro EBITDA angeboten hätten. Inzwischen haben wir so viele Käufer, dass die sich auch Summen von 500.000 oder gar nur 300.000 Euro – Letztere nur bei deutlicher Spezialisierung – anschauen. Die Makler-Unternehmen ab Platz 100 oder 120 im Größenranking machen zwischen 500.000 und einer Millionen Euro EBITDA. Im Durchschnitt erzielt ein gut aufgestelltes Maklerhaus ein EBITDA von 25 Prozent; Spezialisten häufig 30 bis 50 Prozent.

Wie sieht denn die Nachfolgeregelung aktuell aus?

Stefan Adams: Bis 2010 waren 90 Prozent Bestandsübertragungen, heute sind es vielleicht noch fünf Prozent. Verkauft werden Unternehmen in der Rechtsform der Aktiengesellschaft, GmbH oder Co.

KG. Der Einzelkaufmann verkauft sich schon allein wegen des hohen Informationsaufwands im Zuge des Datenschutzes nicht mehr. Wer einen Bestand kauft, muss bei allen Kunden einen neuen Maklervertrag einholen. Packt man den Bestand vor der Transaktion in einen GmbH-Mantel, müssen die Kunden nicht über den Wechsel von Geschäftsführer oder Anteilseigner informiert werden.

Wie macht ein Vermittler in den letzten Jahren seines Arbeitslebens den Bestand wertvoller?

Stefan Adams: Beispielsweise über eine hohe Kundenbindungsdauer. Dies ist ein Indiz dafür, dass dem Kunden die richtigen Produkte verkauft werden. Bei der Unternehmensbewertung achten wir auch darauf, dass Produkte von Qualitätsversicherern verkauft wurden und nicht von solchen, die am Ende des Tages vom Markt verschwinden werden. In Kürze den Bestand zu drehen, ist schwierig. Über die Akquisition von Neukunden lässt sich beispielsweise der Bestand diversifizieren. Wenn Vermittler von einigen wenigen Kunden abhängig sind, also Kumule bestehen, drückt dieses Risiko den Kaufpreis.

Was ist ein „vernünftiger“ Versicherer?

Stefan Adams: Das sind größere bonitätsstarke Versicherer oder solche mit besonderer Expertise in einem Geschäftsfeld oder in einer Branche. Bei der Unternehmensbewertung achten wir darauf, dass nicht nach Höhe der Courtage verkauft wurde. Natürlich geht es auch darum, dass die Schadensbearbeitung vernünftig läuft ... und ein Stück weit zählen auch Ratings zu unserer Betrachtungsweise, zumindest für den Negativausschluss.

Die Käufer können deshalb heute so attraktive Preise zahlen, weil sie gewisse Größenordnungen erreicht haben. Mit dieser Marktmacht setzen sie bei den Versicherern für die zugekauften Bestände die gleichen höheren Courtagen durch, wie für ihren bisherigen Bestand. Es geht um Unterschiede zwischen 15 bis 30 Prozent – das kostet Käufer mit Marktmacht meist nur einen Anruf beim Versicherer.

Hört sich an, als wenn es am Schluss nur noch ein Oligopol auf der Vertriebsseite gäbe.

Stefan Adams: Ich glaube, ganz so wird es nicht. Es gibt viele Marktteilnehmer, die sich weigern, an große Gruppen zu verkaufen. Gleichwohl muss man sagen, dass die Versicherer die Entwicklung befeuern, indem sie kleine und mittelständische Makler oft nicht mehr richtig wahrnehmen und beispielsweise in der Angebotserstellung bzw. Quotierung und der Schadensbearbeitung große Maklereinheiten bevorzugt servizieren.

Wenn die Versicherer bei Service, Qualität und Digitalisierung aufgrund dieses Drucks liefern müssen, hat das auch Vorteile für die kleinen und mittleren Makler innerhalb der großen Gruppe.

Wie lange dauert ein Verkaufsprozess üblicherweise?

Maxine Adams: Das hängt nicht von uns ab – wir haben größere, d.h. achtstellige Transaktionen schon in dreieinhalb Monaten erfolgreich inklusive Due Dilligence umgesetzt. Es hängt davon ab, wie gut der Verkäufer seine Unterlagen aufbereitet hat und diese möglichst digital liefern kann. Die Bestandsunterlagen müssen in der Tiefe vorhanden sein, aber auch Miet-, Leasing-, Arbeits- und Serviceverträge. Wichtig ist auch, dass der Steuerberater uns zügig die Unterlagen übergibt. Hat der Makler schon einen hohen Digitalisierungsgrad, sind Controlling und Buchhaltung meist besser. Je mehr Papier, desto zeitaufwendiger wird der Prozess für alle Beteiligten.

Wie gehen Sie bei der Bewertung vor?

Maxine Adams: Wir stimmen unsere Unternehmensbewertung mit dem Verkäufer Seite für Seite ab. Auf Basis unserer Marktkenntnis erstellen wir für den Verkäufer eine Liste potenzieller Kandidaten, mit denen wir gute Erfahrungen haben. Der Verkäufer kann sich dann aussuchen, mit wem wir sprechen sollen. Das läuft natürlich alles anonymisiert. Dadurch, dass mit mehreren Kandidaten gesprochen wird, kann eher ein adäquater Kaufpreis erzielt werden.

Wie sieht es mit der Haftung aus?

Stefan Adams: Unsere umfangreiche, in der Regel 40 bis 50 Seiten ausmachende Unternehmensbewertung ist die erste Fire-

wall, um die Haftung für Verkäufer zu reduzieren. Wir schauen uns praktisch alles an, was beim Unternehmen relevant ist, und verschriften das im Gutachten. Auch negative Zusammenhänge kann man wunderbar sachlich darstellen. Wenn der Käufer diese dann dennoch übergeht, kann er sich später nicht pauschal auf Mängel berufen.

Maxine Adams: Die Käuferseite prüft deutlich stärker als früher. Inzwischen habe ich verschiedene Fälle, in denen zehn bis 15 Steuerberater und Rechtsanwälte einen Verkäufer im einstelligen Millionenbereich prüfen. Vorteil: Je mehr geprüft wird, desto mehr reduziert sich auch die Haftung des Verkäufers.

Stefan Adams: Zudem schließen Käufer wie Verkäufer gelegentlich eine Warranty and Indemnity (W&I) ab, für die Fälle, in denen nach der Transaktion unglücklicherweise doch etwas bilanziell hochkommt. Wir haben seit 23 Jahren keinen einzigen Haftungsfall, dabei haben wir inzwischen fast 470 Transaktionen abgeschlossen.

Was kennzeichnet einen qualitativ guten Bestand?

Stefan Adams: Die Kundenbindungsdauer ist für uns ein Indiz, dass die Servicequalität stimmt. Dass der Gewerbemakler das Know-how hat, die Schadenabwicklung funktioniert etc. Weitere Kriterien sind Storno und Schadenquoten. Wir gucken uns genau an, um welche Art von Schadenfällen es sich handelt. Denn wenn der Bestand sich andauernd dreht, weil neue Versicherer aufgrund hoher Schadenquoten gesucht werden müssen, ist das aufgrund hoher Kosten nicht positiv für die Bewertung.

Interessiert auch die Zahl der Verträge pro Kunde?

Stefan Adams: Im Gewerbegebiet ja. Hier gilt: Je mehr Verträge pro Kunde, umso besser ist dieser gebunden und damit sicher. Makler, die privatkundenorientiert sind, argumentieren eher, dass sie bei Kunden mit hoher Anbindung nicht mehr viel verkaufen können. Eine Anbindung von zwei bis 2,5 Verträgen ist für sie okay; sieben bis acht mangels weiteren Potenzials eher nicht.

Das Interview führte Monika Lier.