



Steven Storm

Pieter Verloop

Marein Smits

A man with a beard and brown hair, wearing a dark blue blazer over a light blue shirt and grey trousers, stands with his arms crossed. He is wearing a watch on his left wrist. The background is a textured grey wall with a wooden ledge in the foreground.

‘Voorzichtigheid is het nieuwe normaal bij overnames’

Niet alleen de cijfers veranderen in de overnamemarkt, ook de dynamiek. Strategische kopers winnen terrein, deals duren langer en de voorzichtigheid groeit. Wat betekent dat voor ondernemers die willen kopen of verkopen? ‘Als de koper heel veel garanties vraagt, kan een ondernemer het gevoel krijgen dat hij als onbetrouwbaar wordt gezien.’

Emile Sahhar

Voor ondernemers die hun bedrijf verkopen, gaat het eigenlijk om hun kindje. Je moet soms door de emotie heen luisteren om te begrijpen wat ze echt willen, is de conclusie van het gesprek dat *Brookz* had met vier ervaren M&A-juristen. Maar ook kopers zitten niet geheel emotioneel in de wedstrijd, weet *Emile Sahhar*, advocaat bij Poelmann van den Broek Advocaten. 'Uit angst om te veel te betalen of om iets te missen. Die emotie bepaalt soms de toon van de onderhandeling.'

Een overnametraject moet dan ook niet puur transactioneel en juridisch-technisch benaderd worden, menen hij en zijn aanwezige vakgenoten. Maar juist meer holistisch: strategie en *cultural fit* zijn minstens zo belangrijk. 'Ondernemers zijn het bovendien vaak niet gewend om hun bedrijf te verkopen. Dan kunnen emoties de ratio overstijgen', zegt *Pieter Verloop* van Marxman Advocaten. 'Soms verwachten ze nog dagelijkse controle te behouden. Maar na de verkoop verandert dat meestal totaal.'

Steven Storm, partner M&A bij Van Benthem & Keulen, vult aan. 'Richting het einde van een traject komt de twijfel, dan gaan ze opeens nadenken over de gevolgen. Dat gaat niet over geld, maar over loslaten.' Als advocaat heb je dan ook een coachende rol, stelt *Marein Smits*, partner en ceo van Wintertaling. 'Het is soms echt diplomatie. Als de adviseurs elkaar kennen en vertrouwen, kun je veel emotie uit de deal halen.'

Ondertussen is het marktbeeld de afgelopen twee jaar veranderd, vertellen de advocaten. Private equity speelt een minder grote rol dan voorheen. Strategische kopers juist een grotere. Zij kiezen vaker voor lange termijn, gericht op waardecreatie. De voorlopige gevolgen hiervan? Langere doorlooptijden bij deals, grotere voorzichtigheid bij financiering en waardering, en daarmee lagere prijzen.

Het tempo en de prijzen liggen dus

lager, terwijl voorzichtigheid toeneemt. Zijn jullie desondanks verrassingen tegengekomen?

Smits: 'Wij werden een tijdje geleden ingevlogen om een bedrijf te herstructureren, vooruitlopend op een verkoop. Zij waren al door meerdere partijen benaderd. Een *PE-backed* strateeg kwam met een bod dat zo significant boven dat van anderen lag, dat het argwaan opriep. Maar uiteindelijk hebben ze het flink doorgezet, na heel zware due diligence en heel strakke tijdlijnen. De interesse bleek wel echt. Uit de haast bleek denk ik dat ze met name de markt wilden kopen.'

Storm: 'De markt willen kopen kan inderdaad een reden zijn om te overbieden, maar ook grote synergie aan de kant van de koper. Dat ziet een verkoper niet. Ook zie je regelmatig dat er bij het van de hand doen van een familiebedrijf wordt gekeken naar duurzame overdracht. Ze willen dan de schaapjes op het droge hebben voor de familie en niet herinvesteren.'

Smits: 'Timing speelt wel mee. Ze wilden de eerste zijn in de markt. Zo'n transactie zorgt dan ook wel voor opschudding.'

Uit het jaarlijks onderzoek door Brookz naar dealvoorwaarden blijkt dat in 91 procent van alle deals een verkoper een earn-out of vendor loan moet accepteren. Is dat ook jullie ervaring? En hoe ga je juridisch om met een earn-out in de contracten?

Verloop: 'Ik zie in mijn praktijk bijna geen deals meer zonder earn-outs.'

Smits: 'Ik zie het juist minder vaak gebeuren. Meestal gaat het om kleine stukjes om mensen bij de les te houden, niet als financieringsmodel. Tijdens een zaak in coronatijd ging het nog om een earn-out van 60 procent, maar in 2025 heb ik geen earn-outconstructies gedaan.'

Storm: 'De 91 procent uit het onderzoek herken ik niet. Het maakt ook uit om wat voor soort transactie het gaat. Als het een DGA is die verkoopt aan een

strateeg, is er vaak een earn-out. Richting private equity ook wel. Maar van strateeg naar strateeg een stuk minder. Er zijn meer prijsstructuren ontstaan en extra voorwaarden. Als *signing* en *closing* bijvoorbeeld niet op dezelfde dag kunnen, dan bouw je een *escape* in voor als het in de tussentijd slechter gaat met het bedrijf.'

Sahhar: '*Management lock-in* blijft een goede reden om een earn-out op te nemen. Als verkoper is het zaak om strikt onderscheid te blijven maken in earn-out of uitgestelde betaling. Zo werd in één van onze laatste deals waarin een speler uit de Verenigde Staten betrokken was, gepoogd een zuivere uitgestelde betaling van de koopsom te verpakken als een earn-out door allerlei voorwaarden, zoals een cumulatieve groei in EBITDA, te koppelen aan uitbetaling van de restant koopsom.'

Verloop: 'Earn-outs leiden vaak tot conflicten achteraf. Dat vertel je een ondernemer ook vooraf. *Informed consent* is bijzonder belangrijk: goed de risico's aangeven, zodat een ondernemer zelf kan beslissen. Plus goed nadenken hoe je regelingen opschrijft. Vang je het in een formule, dan is dat duidelijker dan in woorden, want die zijn interpretabel.'

Smits: 'Amerikanen baseren de earn-out vaak op omzet. Daar is minder mee te sjoemelen dan EBITDA.'

Storm: 'Er is veel weerstand op dit onderwerp, want mensen vinden het niet prettig. Als verkoper moet je accepteren dat het geld uit een earn-out nog speelgeld is en er niet op rekenen. Zaken die daarop van invloed zijn, zijn bijvoorbeeld omvang, looptijd en positie in de P&L. Hoe hoger in de P&L het is beoordeeld, hoe makkelijker je het kunt halen.'

Hoe hebben jullie overnamecontracten de afgelopen jaren verder zien veranderen?

Smits: 'Er is steeds meer standaardisatie. Voorheen was het een creatiever proces en voegde je zaken toe. Gaandeweg zijn LOI's (Letter of Intent, red.) en



‘Uit zelf- bescherming is het soms fijn als de ondernemer op afstand blijft’

Marein Smits is advocaat ondernemingsrecht sinds 1997 en heeft ruime ervaring met M&A-transacties (overnames, participaties en herfinancieringen), private equity-transacties, grensoverschrijdende en Nederlandse joint ventures, grote familiebedrijven in Nederland en hun vraagstukken over continuïteit, opvolging en aandeelhoudersgeschillen. Haar cliënten bevinden zich in de industriële en zakelijke dienstverlening, food en non-food retail, bouw, zorg en pharma-industrie. Smits is sinds 2012 als partner verbonden aan Wintertaling.

koopcontracten meer op elkaar gaan lijken. En zijn ze steeds uitgebreider geworden. De rechtspraak gaat daar ook steeds meer in mee: als het er niet staat, zal je het wel niet bedoeld hebben.’

Storm: ‘Het maakt wel verschil of er een M&A-adviseur bij betrokken is of niet. Zo ja, dan volgt de rechter eerder de letterlijke tekst. Los daarvan blijft het een uitdaging hoe je het totaalpakket voorwaarden in een onderhandeling

brengt. Als je het elke keer als losse zaken inbrengt, wordt het veel lastiger.’

Als M&A-advocaat wil je zo vroeg mogelijk bij het overnametraject betrokken zijn. Wat is het ideale moment?

Storm: ‘Je moet er al bij zijn tijdens het opstellen van de *term sheet* of LOI. Die worden gebruikt om piketpaaltjes te planten en zetten de toon van de onderhandelingen. Op dat moment is er ook

nog competitie en kun je al te strenge voorwaarden van de koper uit de *term sheet* of LOI krijgen.’

Sahhar: ‘Wat soms frustrerend werkt, is als een *executed* LOI wordt aangeleverd op basis waarvan je de verdere onderhandelingen moeten voeren. Onze invloed als advocaat in de onderhandelingen over de SPA (koopovereenkomst, red.) wordt daar immers - vaak onnodig - mee beperkt.’

'Als verkoper moet je accepteren dat een earn-out speelgeld is en er niet op rekenen'

Steven Storm werkt sinds 1996 in de advocatuur en heeft zich gespecialiseerd in overnames, fusies en vennootschapsrecht. In 2004 haalde hij een MBA op Nyenrode en in 2016 is Storm als eerste advocaat in Nederland geregistreerd als Register Valuator bij het Nederlands Instituut van Register Valuators (NIRV). Hierdoor combineert hij bedrijfskundige en financiële kennis met juridische expertise. Storm is sinds mei 2016 als advocaat en partner werkzaam bij Van Benthem & Keulen in de praktijkgroep Corporate/M&A en sinds juli 2023 lid van het dagelijks bestuur.



Smits: 'Term sheets met een eerste bieding worden wel eens gebruikt om de beoogde verkoper te misleiden. Dan wordt er iets schijnbaar onbelangrijks weggelaten en komt die verkoper er pas in de finale achter dat hij eraan vast zit.'

Verloop: 'Zelfs al veel eerder in een traject, in een *non-binding offer*, een bieding, staan vaak al keiharde voorwaarden. Zoals een earn-out of een vendor loan, inclusief een handtekeningblokje. Als je

daar tekent, zit je er als verkoper in de onderhandelingen aan vast.'

Wat zijn daarbij andere zaken waar jullie als juristen alert op zijn?

Smits: 'In de LOI-fase worden regelmatig allerlei voorwaarden bepaald. Bijvoorbeeld dat het proces eenmalig met een aantal maanden verlengd mag worden. Dan is het bijzonder belangrijk om goed vast te leggen wie dat mag

inroepen en waarop de voorwaarden precies op van invloed zijn.'

Verloop: 'In de LOI staan vaak mijlpalen die behaald moeten worden om verder te gaan. Bijvoorbeeld vooruitgang in het komende jaar. Als je die niet haalt, heeft dat effect op de doorgang of de prijs van de deal. Maar het kan juist ook zijn dat die mijlpalen heel positief zijn en de prijs daardoor omhoog moet. Dat wil je tijdig vastleggen.'



‘Een goede M&A-advocaat weet wanneer hij of zij wat weg kan geven’

Emile Sahhar is sinds 2016 advocaat bij Poelmann van den Broek, waar hij is gestart als advocaat-stagiaire en zich heeft gespecialiseerd in overnames, participaties en corporate litigation. In 2023 rondde hij zijn Grotius Fusies en Overnames Cum Laude af. Het Corporate/M&A-team waarvan hij onderdeel uitmaakt, adviseert niet alleen, maar procedeert bewust ook in post-M&A geschillen. Die hybride vorm van werken draagt bij aan deugdelijke contracten. Naast zijn functie als advocaat is hij onder andere voorzitter van de Nederlandse Tafelronde en auteur bij Corporate litigation, Bestuurdersaansprakelijkheid en de Enquêteprocedure (COBE).

Smits: ‘De koper heeft een groot belang bij een goede LOI en exclusiviteit. De verkoper heeft dat minder, maar die heeft wel een groot belang bij geheimhouding. En dat de koper bij de les blijft.’

Storm: ‘Als koper moet je zeker wel belang hechten aan de LOI, want je wilt niet maanden weggooien als het een doodlopende straat blijkt.’

Smits: ‘Er is eigenlijk een tegenhanger van exclusiviteit nodig. Dat zou kunnen

met een aanbetaling om te mogen komen praten. Bijvoorbeeld 10 procent van de koopprijs in *escrow*. Een soort *break fee*. Dat argument probeerde een adviseur onlangs in te brengen, maar dat werd toen als te buitensporig verworpen.’

Hoe zorg je ervoor dat je als jurist geen dealbreaker wordt?

Sahhar: ‘Een goede M&A-advocaat is dealmaker en weet wanneer hij of zij wat

weg kan geven. Soms moet je dan even je ‘vechtmodus’ uitzetten. Een echte litigator kan je beter geen M&A laten doen. Je moet uiteraard voor je standpunten staan, maar je bent er uiteindelijk om de deal te maken. Dat betekent dat je niet op alle onderdelen van de deal je gelijk moet willen halen. Dat kan funest zijn.’

Smits: ‘Je moet heel goed weten wat je wel en niet weggeeft en wat de gevolgen daarvan zijn. Dat is echt punten- en

komma's-werk. Als je dat allemaal zelf heel goed weet, dan kun je er ook goed mee spelen en ben je geen dealbreaker. Dan zeg je: 'Oh, maar dat lossen we dan zo op.' En neem je er een derde route bij.'

Bij de verkoper speelt dealzekerheid vaak een grote rol. Hoe zien jullie dat terug in de praktijk en contracten?

Smits: 'Dealzekerheid krijgt steeds meer aandacht, inderdaad. Vooral als er tijd zit tussen de ondertekening en de feitelijke overdracht. PE-kopers halen steeds vaker signing en closing uit elkaar, omdat ze het geld van hun funds nog niet hebben ontvangen en er een 'money call' moet komen. Dit creëert een periode van onzekerheid voor de verkoper. Dan zoek je naar meer zekerheid en wil je niet dat de deal afketst door iets externs. Dat zie je terug in constructies met escrow, garanties en voorwaardelijkheden. Ook worden verzekeringen steeds meer ingezet als instrument voor zekerheid. Vooral een W&I-verzekering (Warranty & Indemnity, red.).'

Storm: 'Ik zie ook vaker dat de closing afhankelijk wordt gemaakt van financiering. Banken willen zekerheid, maar een verkopende ondernemer wil niet maanden wachten. Dus bouwt men terugvalclausules in.'

Sahhar: 'Naast prijs zijn strategische rationale en dealzekerheid vaak de belangrijkste overwegingen in een keuze voor een koper. Als er bijvoorbeeld geen mededingingsrechtelijke goedkeuring komt, heb je niets aan een hoge koopsom. Vanuit verkoper bezien wil je altijd een *hell or high water*-clause die koper verplicht al hetgeen te doen om *clearance* te krijgen, dus ook bepaalde desinvesteringen te doen.'

Hoe belangrijk is de samenwerking tussen ondernemer, overnameadviseur en zijn advocaat?

Storm: 'Het samenspel tussen advocaten en adviseurs is cruciaal. Als een goede corporate finance-adviseur de

verwachting managet bij de verkoper en die goed worden vastgelegd, voorkomt dat later in het proces vragen. Wel zie ik dat adviseurs soms te veel zelf willen doen. Dan krijg je overlap of tegenstrijdige communicatie met de koper.'

Smits: 'Als de adviseurs elkaar kennen en respecteren, is de toon van het overleg vaak supergoed. Dan los je tachtig procent van de problemen al aan de voorkant op.'

Verloop: 'Met een sterk team van adviseurs kun je echt tempo maken, want iedereen weet wat de ander doet. En bij goede afstemming wordt de klant niet heen en weer geslingerd.'

Sahhar: 'Ik onderschrijf wat Steven zegt, met daarbij de toevoeging dat een goed dealteam *high-level* weet waar de pijnpunten zitten in het specialisme van de ander. Zo is voor een goede M&A-advocaat cruciaal dat deze de economische kant van de deal begrijpt. Een equity bridge goed kunnen doorgronden is bijvoorbeeld cruciaal om de juridische vertaalslag naar de SPA te kunnen maken.'

Tegelijkertijd lijkt onafhankelijkheid ook een must. Hoe staan jullie daarin?

Smits: 'Ik ben er zeker voorstander van om aparte, onafhankelijke adviseurs te hebben. Met de financiële adviseur aan de ene kant van de ondernemer en de juridische adviseur aan de andere - bij wijze van spreken - die goed met elkaar praten. Heb je een financiële adviseur met een eigen jurist die op de achtergrond meekijkt, dan werkt dat anders.'

Storm: 'Het is ontzettend belangrijk om heel goed van de klant zelf te horen wat hij nastreeft in een transactie. Wat vindt hij belangrijk? Wat zijn z'n doelen? Daar heb je een sterke directe lijn voor nodig, in plaats van alles via andere adviseurs te horen, want daar zit een filter op. Dan krijg je niet het gehele, correcte plaatje. Je moet dicht bij je klant staan.'

Smits: 'Ik heb meerdere malen mee-gemaakt dat een betrokken adviseur

plotseling weg was, toen de onderhandelingen heel spannend werden. Als hij doorging met onderhandelen, zou hij de deal kunnen kwijtraken. Dat is niet in zijn belang. Maar doorgaan met onderhandelen is wel in het belang van de klant. Dat maakte je niet alleen twintig jaar geleden al mee, maar nu nog steeds.'

Waarvan zouden ondernemers zich meer bewust mogen zijn, met betrekking tot hun eigen rol in het M&A-proces?

Storm: 'Bij overname door private equity, waarbij een ondernemer deels aanblijft, kun je over kansen praten, maar daar moet je hem ook in coachen. Dat is één van de belangrijkste rollen: je klant meekrijgen, maar hem ook behoeden om te positief te zijn. Want als iets later toch anders uitpakt, wordt dat tegen hem gebruikt.'

Smits: 'Je moet ook niet te snel toezeggingen doen. Het is de salami-techniek: als je bij het eerste plakje al ja zegt, ben je een groot deel van de worst kwijt.'

Verloop: 'Vertrouwen blijft altijd heel belangrijk. Als de wederpartij heel veel garanties vraagt, kan een ondernemer het gevoel krijgen dat hij als onbetrouwbaar wordt gezien. Ondernemers kunnen zich bewuster zijn dat dit vaak onderdeel van onderhandelingen is en geen persoonlijke aanval.'

Smits: 'Uit zelfbescherming is het soms fijn als de ondernemer op afstand blijft. Als je je huis te koop aanbiedt, ben je er tijdens de bezichtigingen zelf ook niet bij.'

Sahhar: 'Als je ver in het proces bent, de bal op de stip ligt en de koper zegt dat er nog tien procent van de koopsom af moet, dan kan het voor een verkoper heel verleidelijk zijn om daarin mee te gaan, zodat het maar klaar is. Je rug recht houden en op dat moment niet zeggen, vergt moed, maar ook een BAZO (Beste Alternatief Zonder Overeenkomst, red.).'

Smits: 'Als er eenmaal een bedrag staat, bijvoorbeeld 15 miljoen, dan voelt



'Zelfs in een non-binding offer staan vaak al keiharde voorwaarden'

Pieter Verloop heeft sinds 2011 als bedrijfsjurist en sinds 2015 als advocaat ervaring opgedaan binnen het ondernemingsrecht. Sinds 2022 is hij teamleider van de sectie Corporate/M&A van Marxman. Zijn expertise ligt in zowel (corporate) litigation als fusies en overnames. Pieter heeft ruime ervaring op het gebied van overnames (venture capital/private equity), corporate governance en andere ondernemingsrechtelijke vraagstukken. Daarnaast begeleidt Verloop regelmatig (overname-)geschillen tussen aandeelhouders. Hij wordt veelal ingeschakeld bij de complexere M&A-transacties en juridische procedures die vragen om een kritische analyse van een dossier. Zijn klanten zijn MKB-ondernemers en investeringsfondsen in binnen- en buitenland.

dat alsof je de loterij hebt gewonnen en bedenk je al gauw wat je er allemaal mee zou kunnen. Dan is het vermogen om rationeel na te denken, om nog eventjes een stap terug te doen, aangetast. Dat is belangrijk om je van bewust te zijn.'

Tot slot, we naderen het einde van het jaar. Wat zijn jullie verwachtingen voor de MKB-overnamemarkt in 2026?

Sahhar: 'Ik denk dat 2026 een lichte

stijging in dealwaarden en -aantallen laat zien. De pijplijn zit voor eind 2025 goed gevuld en we zien bij de corporate finance-kantoren waarmee wij werken dat zij voldoende mandaten voor Q1 en Q2 2026 hebben liggen.'

Storm: 'Ik verwacht dat de markt wat normaliseert. Met minder pieken en meer stabiele volumes. Financiering blijft echter duur, dus strategen hebben nog wel een voordeel.'

Smits: 'Meer rust in de markt lijkt mij ook waarschijnlijk, maar wel selectiever. Je ziet dat kopers scherper kijken naar kwaliteit, duurzaamheid en governance.'

Verloop: 'Ondanks mondiale spanningen ben ik voorzichtig positief. Er zijn nu al tekenen van groei in de mid-market; bedrijven tussen 10 en 50 miljoen. Daar gebeurt het meeste. Wel verwacht ik komend jaar minder concurrentie per deal.' ■