

# Hoe subsidies uit de Emiraten het Europese subsidierecht kader nader uitleggen

## Annotatie bij het Besluit van de Europese Commissie van 24 september 2024, FS.100011

mr. F. Geerebaert en mr. G.B. Praasterink<sup>1</sup>

Dit artikel analyseert het eerste diepgaande onderzoek van de Europese Commissie ("Commissie") naar een concentratie onder de Verordening buitenlandse subsidies. Het onderzoek richt zich op de overname van PPF Telecom Group door Emirates Telecommunications Group Company P.J.S.C. ("e&") uit de Verenigde Arabische Emiraten ("VAE"). De Commissie beoordeelde of verschillende financiële bijdragen aan e& als buitenlandse subsidies in de zin van de Verordening buitenlandse subsidies kwalificeren en of deze subsidies de interne markt verstoren. Het artikel bespreekt de criteria voor het identificeren van buitenlandse subsidies, de versturende effecten op de interne markt, en de opgelegde remedies. Daarnaast wordt ingegaan op de impact van dit besluit op toekomstige handhaving en de ontwikkeling van richtsnoeren door de Commissie.

Met de inwerkingtreding van de Verordening buitenlandse subsidies<sup>2</sup> ("VBS") op 13 juli 2023 heeft de EU een krachtig instrument geïntroduceerd om de interne markt te beschermen tegen oneerlijke concurrentie door buitenlandse subsidies. Voorheen vielen alleen steunmaatregelen van lidstaten van de Europese Economische Ruimte en Zwitserland onder het staatssteunregime, waardoor staatssteun van derde landen ongereguleerd bleef. Dit leidde tot een situatie waarin bedrijven met behulp van substantiële steunmaatregelen vanuit derde landen een concurrentievoordeel konden behalen binnen de EU, ten nadele van Europese ondernemingen. De VBS tracht dit onevenwicht te corrigeren en stelt de Europese Commissie ("Commissie") in staat om financiële bijdragen van overheden buiten de EU te onderzoeken, indien deze leiden tot een oneigenlijk voordeel op de interne markt.

Dit artikel analyseert het eerste diepgaande onderzoek van de Commissie naar een concentratie (fusie of overname) onder de VBS. Centraal staat de overname van PPF Telecom Group ("PPF"), een Tsjechisch telecommunicatiebedrijf dat voornamelijk actief is in Centraal- en Oost-Europa, door Emirates Telecommunications Group Company P.J.S.C. ("e&") uit de Verenigde Arabische Emiraten ("VAE").<sup>3</sup> De Commissie concludeerde dat verschillende financiële bijdragen aan e& kwalificeren als buitenlandse subsidies die de interne markt verstoren. Desondanks heeft de

Commissie de concentratie goedgekeurd, nadat e& vergaande verbintenissen had aangeboden. In haar voorwaardelijke goedkeuringsbesluit, dat in oktober 2025 in zijn geheel is gepubliceerd, verduidelijkt de Commissie voor het eerst bepaalde begrippen en criteria uit de VBS.

Dit artikel bespreekt in § 1 kort de essentie van de VBS. § 2 bevat een uiteenzetting van het e&/PPF-besluit en bespreekt daarbij achtereenvolgens het begrip buitenlandse subsidie, het versturende effect ervan en de verbintenissen die e& in ruil voor goedkeuring is aangegaan. § 3 van dit artikel biedt inzicht in de impact van het e&/PPF-besluit op de aankomende richtsnoeren. Tot slot bevat § 4 een vooruitblik op toekomstige handhaving van de VBS.

### 1. De VBS: Europees toezicht op niet-Europese staatssteun

De VBS is van toepassing op buitenlandse subsidies, oftewel financiële bijdragen die direct of indirect door een derde land worden toegekend en een selectief voordeel opleveren voor een onderneming of sector. Het toepassingsgebied is breed en omvat niet alleen subsidies in de klassieke zin, maar ook leningen, belastingvoordelen en andere vormen van overheidssteun. De Commissie beoordeelt of een buitenlandse subsidie de concurrentie op de interne markt

1. Felix Geerebaert is advocaat bij Houthoff (Brussel). Gerit Praasterink is paralegal bij Houthoff (Amsterdam).  
2. Verordening (EU) 2022/2560 van het Europees Parlement en de Raad van 14 december 2022 betreffende buiten-

landse subsidies die de interne markt verstoren (*PbEU* 2022, L 330) (hierna aangehaald als "VBS").  
3. Besluit van de Commissie van 24 september 2024 in zaak FS.100011 – e&/PPF Telecom Group.

daadwerkelijk of potentieel verstoort. Zij kijkt daarbij onder meer naar de omvang en aard van de subsidie, de situatie van de onderneming en de sector waarin zij actief is.

De VBS voorziet in drie handhavinginstrumenten: (i) ambtshalve onderzoeken door de Commissie, (ii) meldingsplicht bij concentraties waarbij een EU-omzet van minstens 500 miljoen euro en buitenlandse subsidies van meer dan 50 miljoen euro betrokken zijn en (iii) meldingsplicht bij deelname aan openbare aanbestedingen met een contractwaarde van meer dan 250 miljoen euro en buitenlandse subsidies van minstens 4 miljoen euro.

Na indiening van een melding voert de Commissie een voorlopige toetsing (fase I) uit. Indien de Commissie geen bezwaar constateert, kan de transactie of inschrijving op de aanbesteding doorgang vinden. Zijn er echter voldoende aanwijzingen dat er sprake is van een versturende buitenlandse subsidie, dan zal de Commissie een nader diepgaand onderzoek (fase II) inleiden. Gedurende het onderzoek geldt een standstillperiode: ondernemingen mogen een concentratie niet implementeren en een aanbestedende dienst mag een overheidsopdracht niet definitief gunnen. Bij niet naleving van de meldplicht of standstillperiode kan de Commissie structurele en gedragsmatige maatregelen opleggen en, in voorkomend geval, boetes en dwangsommen.

## 2. De VBS in actie: het eerste diepgaande onderzoek

Op 26 april 2024 meldde e& zijn voornemen om de bedrijfsvoering van PPF in Hongarije, Bulgarije, Servië en Slowakije over te nemen bij de Commissie. Tijdens de voorlopige toetsing vond de Commissie aanwijzingen dat zowel e& als meerderheidsaandeelhouder Emirates Investment Authority ("EIA") – een zogenoemd *sovereign wealth fund* waarover de autoriteiten van de VAE uitsluitende zeggenschap uitoefenen – buitenlandse subsidies hadden ontvangen. De Commissie leidde daarop een diepgaand fase II-onderzoek in dat zich op vijf maatregelen richtte:

- een termijnlending van een consortium van voornamelijk door de VAE gecontroleerde banken;
- een onbeperkte garantie van de Emiraatse overheid;
- een vergunning voor het aanbieden van telecommunicatiediensten in de VAE;
- gereguleerde telecommunicatieprijzen in de VAE en contracten met de Emiraatse regering; en
- diverse financiële bijdragen aan de EIA, waaronder leningen, subsidies en een kredietfaciliteit.

### 2.1. Bestaan van een buitenlandse subsidie

Een maatregel valt binnen de definitie van 'buitenlandse subsidie' wanneer deze aan drie cumulatieve voorwaarden voldoet. Ten eerste moet de bijdrage *attribueerbaar* zijn aan een derde land. Ten tweede moet de bijdrage een onderneming die op de interne markt een economische activiteit uitoefent, een *voordeel* opleveren. Ten derde moet de bijdrage *specifiek* zijn voor een of meerdere ondernemingen of bedrijfstakken. Hoewel deze begrippen niet volledig samenvallen met de staatssteunrechtelijke terminologie, vindt de toepassing en interpretatie ervan plaats met inachtneming van de relevante Unierechtelijke staatssteunwetgeving.<sup>4</sup>

#### 2.1.1. De termijnlending

In tegenstelling tot wat de Commissie in haar besluit tot de inleiding van een diepgaand onderzoek constateerde, heeft zij geen bewijs gevonden dat de termijnlending een buitenlandse subsidie vormt. De lening is marktconform en voldoet dus niet aan het voordeelvereiste van artikel 3, lid 1, VBS. Deze conclusie steunt met name op het feit dat bij het bankenconsortium dat de lening aan e& verstrekte ook een private kredietverstrekker deelnam en de kredietrating van e& op dat moment relatief hoog (AA-) was. Ondanks het feit dat de Commissie het private deel van de termijnlending *relatief* klein (tussen de 0,5 en 1 miljard euro) achtte ten opzichte van het resterende deel, ging zij mee in de redenering van e& dat de lening aan het criterium van particuliere investeerder voldeed.<sup>5</sup>

#### 2.1.2. De onbeperkte garantie

De faillissementswetgeving van de VAE bepaalt dat de reguliere faillissementsregels pas van toepassing zijn op een staatsonderneming, indien dat in haar statuten is vastgelegd. In de statuten van e& ontbreekt een dergelijke bepaling, waardoor e& minder snel failliet kan worden verklaard dan private bedrijven in de VAE: de EIA beslist hierover en kan het moment van insolventie in principe onbeperkt uitstellen.

Vooral omdat het telecommunicatienetwerk van e& in de VAE als kritieke infrastructuur geldt, verwacht de Commissie dat de VAE, via de EIA, e& aanvullende liquiditeit zal verstrekken bij financiële problemen. In samenhang met de niet toepasselijkheid van de reguliere faillissementswetgeving concludeert de Commissie dat de VAE e& niet failliet zal laten gaan en dus een onbeperkte garantie aan e& verstrekt. Dit stelt e& in staat om financiering te verkrijgen onder gunstigere voorwaarden dan anders het geval zou zijn. Kredietverstrekkers houden er namelijk expliciet rekening mee dat de Emiraatse over-

4. Overweging 9, VBS.

5. Beginsel waarbij een investering geen voordeel oplevert in de zin van artikel 107 VWEU indien een publieke partij

investeert als een particuliere investeerder, beter bekend als de *Market Economy Operator Principle* of MEO-toets.

heid achter e& zal staan, wat het insolventierisico voor hen ernstig verkleint.

### 2.1.3. Vergunning voor telecommunicatiediensten

Van een buitenlandse subsidie is onder meer sprake wanneer door een overheid bijzondere of exclusieve rechten worden toegekend zonder passende vergoeding.<sup>6</sup> De Commissie hanteert hierbij de definitie van 'bijzondere of exclusieve rechten' uit het Europese staatssteun- en telecommunicatierecht en past deze analoog toe.<sup>7</sup> Zij kwalificeert de vergunning van e& voor het aanbieden van telecommunicatiediensten in de VAE als een bijzonder of exclusief recht. Voor deze diensten is een vergunning vereist, die uitsluitend wordt verleend aan ondernemingen waarvan meer dan 51% van de aandelen in handen is van de VAE. De Commissie concludeert na diepgaand onderzoek dat de door e& betaalde vergoeding voor de verkregen bijzondere of exclusieve rechten passend is. Daarbij weegt mee dat e& een aanzienlijk deel van zijn omzet en winst in de VAE moet afstaan, waardoor zijn winstgevendheid gelijk of lager is dan in andere landen waar e& actief is. Er is derhalve geen sprake van een voordeel in de zin van de VBS.

### 2.1.4. Gereguleerde telecommunicatieprijzen

In de VAE moet de Emiraatse Autoriteit voor Telecommunicatie en Digitale Overheid ("ATDO") voorafgaande goedkeuring verlenen voor elke voorgenomen prijswijziging, aanbieding of nieuwe dienst van e& en haar enige lokale concurrent 'du'. Volgens de Commissie kan deze regulering ertoe leiden dat prijzen boven het marktconforme niveau uitkomen, hetgeen een buitenlandse subsidie kan opleveren. Ook niet-gemelde contracten tussen e& en de Emiraatse overheid kunnen aldus als buitenlandse subsidie kwalificeren.

Volgens e& zijn de prijzen wel degelijk marktconform, waardoor melding van de overheidscontracten niet noodzakelijk zou zijn.<sup>8</sup> De Commissie heeft deze stelling getoetst aan de hand van een marktonderzoek en vragen aan het adres van de ATDO. Uit deze analyse blijkt dat de gehanteerde prijzen competitiever zijn dan aanvankelijk werd aangenomen en dat e& niet significant winstgevender is dan zijn buitenlandse concurrenten. De ATDO heeft bovendien bevestigd dat zij streeft naar concurrerende marktprijzen en zelden prijsverhogingen toestaat. De Commissie concludeerde daarom dat de prijsre-

gulering en de overheidscontracten e& geen voordeel verschaffen.

### 2.1.5. Financiële bijdragen aan de EIA

In haar besluit tot inleiding van een diepgaand onderzoek vond de Commissie aanwijzingen dat de EIA directe subsidies en leningen had ontvangen van het ministerie van Financiën van de VAE. De Commissie verzocht e& om nadere informatie over deze bijdragen, maar e& verklaarde deze niet te kunnen verstrekken. Op grond van artikel 16, lid 3, VBS mag de Commissie veronderstellen dat de onderneming een voordeel heeft ontvangen, indien zij niet de informatie verstrekt die noodzakelijk is om verder onderzoek te doen. Dit betekent concreet dat wanneer een onderneming nalaat de opgevraagde informatie te verschaffen, de Commissie de beschikbare feiten in het nadeel van die onderneming kan interpreteren. Dit was hier het geval, waardoor de Commissie meteen kon vaststellen dat deze bijdragen kwalificeerden als buitenlandse subsidie. Deze handelswijze, hoewel ongebruikelijk binnen het bredere mededingingsrecht, onderstreept dat ondernemingen die onder het VBS-regime vallen, bedacht moeten zijn op de verstreckende gevolgen van het niet aanleveren van informatie.

Tot slot beoordeelde de Commissie of een kredietfaciliteit aan de EIA, die door een consortium van banken was verstrekt, attribueerbaar was aan de VAE. De Commissie bracht daarbij de *Stardust Marine*-jurisprudentie in herinnering.<sup>9</sup> Hierin bepaalde het Hof van Justitie dat toerekening aan de staat vereist dat de overheid daadwerkelijk betrokken was bij het nemen van een steunmaatregel, wat kan blijken uit een geheel van aanwijzingen, zoals overheidsinvloed, toezicht of de aard van het betrokken bedrijf. In casu is het enkele feit dat de banken die de kredietfaciliteit verstrekken grotendeels staatseigendom zijn, op zichzelf onvoldoende voor attribueerbaarheid. De Commissie achtte toerekening echter wel aannemelijk, met name vanwege de aanwezigheid van prominente overheidsvertegenwoordigers in de raad van commissarissen van de betrokken banken.

## 2.2. Verstoring effect van de subsidies

Nadat de Commissie vaststelde dat er sprake is van buitenlandse subsidies, ging zij in op de vraag of deze de interne markt verstoren. Hierbij is van belang dat de buitenlandse subsidie (i) de concurrentiepositie van een onderneming op de interne markt kan

6. Artikel 3, lid 2, VBS.

7. Specifiek artikel 106, lid 1, VWEU en artikel 1, lid 6, Richtlijn 2002/77/EG van de Commissie van 16 september 2002 betreffende de mededinging op de markten voor elektronische-communicatienetwerken en -diensten (*PbEU* 2002, L 249).

8. Volgens tabel 1, punt 6 onder c), van bijlage I van Uitvoeringsverordening (EU) 2023/1441 van de Commissie

van 10 juli 2023 houdende de nadere regeling voor procedures van de Commissie overeenkomstig Verordening (EU) 2022/2560 van het Europees Parlement en de Raad betreffende buitenlandse subsidies die de interne markt verstoren (*PbEU* 2023, L 177) (hierna aangehaald als "VBS-Uitvoeringsverordening").

9. HvJ EU 16 mei 2002, C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294 (*Stardust Marine*).

verbeteren en (ii) daardoor de mededinging op de interne markt daadwerkelijk of potentieel ongunstig beïnvloedt.<sup>10</sup>

De Commissie stelt dat de transactie op zichzelf niet verstorend is, omdat deze niet leidt tot een ongunstige beïnvloeding van de mededinging. De prijs die e& aan PPF betaalt, is marktconform. Bovendien was e& de enige concrete gegadigde en beschikte het bedrijf over voldoende middelen om de overname ook zonder enige vorm van subsidie te realiseren. De buitenlandse subsidies hebben de uitkomst van het biedingsproces dus niet beïnvloed.

De Commissie verwacht echter dat de buitenlandse subsidies post-transactie wel een verstorend effect zouden kunnen hebben. De onbeperkte garantie kwalificeert namelijk als een buitenlandse subsidie die de interne markt zeer waarschijnlijk zal verstoren.<sup>11</sup> Voor dit type subsidie geldt een omgekeerde bewijslast: het is aan de betrokken partijen om aan te tonen dat geen sprake is van een verstoring van de interne markt.<sup>12</sup> Hierin is e& niet geslaagd, omdat zij enkel heeft aangevoerd dat er geen sprake is van een onbeperkte garantie. Bovendien concludeert de Commissie dat de onbeperkte garantie, in combinatie met de directe subsidies en leningen aan de EIA, de gecombineerde entiteit in staat stelt om investeringen te doen onder gunstigere voorwaarden dan haar concurrenten. Dit is met name problematisch omdat in de sector van mobiele telecomcommunicatiediensten aanzienlijke investeringen vereist zijn voor de uitrol van nieuwe technologieën zoals 5G.

De Commissie concludeert vervolgens dat de buitenlandse subsidies concurrentieverstorend zijn. Daarom kan de concentratie enkel doorgang vinden, indien e& en de EIA adequate verbintenissen aangaan die de marktverstoringen neutraliseren en het gelijke speelveld waarborgen.

### 2.3. Verbintenissen

Ingevolge de VBS kan een onderneming verbintenissen, oftewel remedies, voorstellen die de Commissie bindend kan verklaren indien deze de verstoring op de interne markt volledig en daadwerkelijk verhelpen.<sup>13</sup> De EIA en e& doen in casu een aantal toezeggingen die de Commissie ervan hebben overtuigd dat zij in de toekomst geen buitenlandse subsidies naar de interne markt kunnen sluizen. De verbintenissen gelden voor een periode van tien jaar. De Commissie kan deze termijn met vijf jaar verlengen, en eventueel voor een langere duur indien e& daarmee instemt. De aangeboden verbintenissen zijn behoorlijk vergaand, wat ertoe zal hebben bijgedragen dat de Commissie de concentratie ruim voor haar eigen deadline heeft goedgekeurd.

In het kader van de verbintenissen heeft e& een onaf-

hankelijke toezichthoudende trustee benoemd, die door de Commissie moest worden goedgekeurd. De trustee ziet toe op de naleving van de verbintenissen, rapporteert onverwijld aan de Commissie over eventuele schendingen en brengt halfjaarlijks verslag uit. Voor een goede uitvoering beschikt de trustee over volledige toegang tot alle relevante data en locaties van de betrokken partijen. Ook fungeert de trustee als centraal aanspreekpunt voor zowel de partijen bij de concentratie als voor derden.

#### 2.3.1. De onbeperkte garantie

De verbintenissen omvatten onder meer de aanpassing van de statuten van e&, zodat de reguliere insolventieregels van de VAE van toepassing worden. Daarmee komt de onbeperkte garantie te vervallen. Ondanks dat deze tegemoetkoming van e& temporeel beperkt is tot de duur van de verbintenissen, is deze ingreep een voorbeeld van de verrijkende invloed en macht die de VBS aan de Commissie toebeëdeeld heeft.

#### 2.3.2. Financiering

De EIA en e& verbinden zich ertoe, behoudens uitzonderlijke omstandigheden, geen financiering te verstrekken aan de EU activiteiten van PPF; voor niet EU activiteiten geldt deze beperking niet. Met voorafgaande goedkeuring van de Commissie kan e& wel noodfinanciering verstrekken, die PPF in beginsel terugbetaalt. Dit type verbintenis zal niet voor elke overnemende partij een optie zijn. Het is immers niet ongebruikelijk om na een overname geld te investeren in de overgenomen partij, bijvoorbeeld om deze weer rendabel of concurrerend te maken.

Daarnaast mag e& PPF ondersteunen bij overnames, mits het de Commissie hierover vooraf inlicht. De inlichtingsplicht geldt ook voor overnames die niet meldingsplichtig zijn onder de VBS. De Commissie beschikt op grond van de VBS over de bevoegdheid om voorafgaande aanmelding te eisen en kan hierop deze wijze gebruik van maken.<sup>14</sup> Overigens heeft de Commissie tot op heden nog geen gebruik gemaakt van deze bevoegdheid, zodat onduidelijk blijft in welke omstandigheden en volgens welke beoordelingscriteria zij een voorafgaande aanmelding zal verlangen. De hierna te bespreken conceptrichtsnoeren van de Commissie zullen hierover meer duidelijkheid scheppen.

#### 2.3.3. Transacties

In een derde remedie verbinden de EIA en e& zich ertoe dat transacties met PPF zullen plaatsvinden op marktconforme voorwaarden. Transacties die aan

10. Artikel 4, lid 1, VBS.

11. Artikel 5, lid 1, onder b, VBS.

12. Artikel 5, lid 2, VBS.

13. Artikel 7, lid 2, VBS.

14. Artikel 21, lid 5, VBS.

het zakelijkheidsbeginsel<sup>15</sup> voldoen worden geacht marktconform te zijn, maar kunnen desalniettemin als versturende buitenlandse subsidies worden aangemerkt.

De partijen moeten onderlinge transacties met een waarde van 4 miljoen euro of meer vooraf melden bij de trustee, die deze moet goedkeuren. De trustee licht de Commissie in over zijn bevindingen, waarna de Commissie – zelfs in het geval van goedkeuring – nog kan oordelen dat de transactie niet marktconform is. Ook is e& verplicht om jaarlijks een overzicht te verstrekken van alle relevante transacties tussen e& en PPF, evenals een samenvatting van de voorwaarden van deze transacties. De trustee beoordeelt of deze transacties marktconform zijn en informeert de Commissie over zijn bevindingen.

Ook wanneer e&, zijn buiten de EU gevestigde dochterondernemingen en PPF in bepaalde bedrijven investeren moeten zij dit melden. De meldplicht geldt wanneer de bedrijven 5%, 20% of 50% of meer van de aandelen of stemrechten verwerven, zeggenschap in mededingingsrechtelijke zin verkrijgen, of de investering hun de bevoegdheid geeft een of meer bestuurders of commissarissen te benoemen. Dit geeft de Commissie wederom de mogelijkheid voorafgaande aanmelding onder de VBS te verlangen.

### 3. Het e&/PPF-besluit als inspiratiebron voor de conceptrichtsnoeren van de Commissie

De Commissie is op grond van de VBS verplicht om uiterlijk op 13 januari 2026 richtsnoeren te publiceren die essentiële begrippen uit de VBS verduidelijken. Het gaat hierbij onder meer over:

- de toepassing van de criteria om te bepalen of een verstoring in de interne markt bestaat;
- de manier waarop de Commissie de negatieve effecten van een buitenlandse subsidie afweegt tegen de positieve effecten (de afwegingstoets); en
- de toepassing van de bevoegdheid om voorafgaande aanmelding te vereisen van een concentratie die niet aan de reguliere meldingsdrempels van de VBS voldoet.

Op 18 juli 2025 publiceerde de Commissie conceptrichtsnoeren en opende zij een openbare raadpleging.<sup>16</sup> In deze richtsnoeren stelt de Commissie dat de onderliggende principes het uitgangspunt vormen voor haar beoordeling, maar dat deze verder moeten worden gedefinieerd en verfijnd in individuele zaken.<sup>17</sup> Het e&-besluit is hiervan een eerste voorbeeld.

### 3.1. Toepassing van het begrip verstoringseffect van de subsidie

De zaak illustreert hoe de Commissie het begrip "verstoringseffect van buitenlandse subsidie" in de praktijk invult. Dit deed zij op een systematische wijze, die ook in volgende besluiten wordt terugverwacht. Ten eerste bepaalt de Commissie of sprake is van een buitenlandse subsidie en een voordeel. Zij betreft daarbij ook financiële bijdragen waarvoor op grond van objectieve aanwijzingen een hoge waarschijnlijkheid van overheidssteun bestaat, zoals bij de onbeperkte garantie aan e&. Vervolgens beoordeelt zij de verstoringseffecten aan de hand van de VBS indicatoren, met nadruk op de aard en omvang van de steun, de directe link met de voorgenomen concentratie en de downstreamimpact.

De analyse uit e&/PPF komt ook terug in de conceptrichtsnoeren: er wordt niet alleen gekeken naar de rol van subsidies in het biedingsproces, maar ook naar de mogelijke impact van subsidies op het gedrag van de overgenomen onderneming na voltrekking van de concentratie. De Commissie benadrukt bovendien dat subsidies die behoren tot de categorie "zeer waarschijnlijk verstoringseffect" (zoals onbeperkte garanties) in beginsel als verstoring worden beschouwd, tenzij het tegendeel wordt aangetoond. Opvallend is wel dat de Commissie de onbeperkte garantie diepgaand onderzoekt, terwijl dit volgens de VBS niet noodzakelijk is.<sup>18</sup>

### 3.2. De afwegingstoets

De e&/PPF zaak biedt de eerste concrete inkijk in hoe de Commissie de afwegingstoets van artikel 6 VBS hanteert. Nadat zij vaststelde dat buitenlandse subsidies de transactie rechtstreeks faciliteerden, zette de Commissie de negatieve effecten op de interne markt af tegen de eventuele positieve effecten. Alleen voordelen die aantoonbaar door de subsidie zelf werden veroorzaakt telden mee; synergieën die louter uit de transactie voortvloeiden bleven buiten beschouwing. Omdat e& geen causaal verband kon aantonen tussen de aangevoerde pro competitieve effecten en de subsidie, overheersten de negatieve effecten.

In de conceptrichtsnoeren worden de lessen uit deze zaak overgenomen: positieve effecten moeten direct aan de subsidie toe te schrijven zijn (specificiteit), en niet louter aan de transactie of algemene bedrijfsactiviteiten. Het is dus duidelijk dat de Commissie de afwegingstoets op strikt causale wijze interpreteert en toepast.

15. Ook wel arm's-lengthprincipe genoemd.

16. Europese Commissie (18 juli 2025), Consultation on FSR Guidelines, beschikbaar via: <https://single-market-economy.ec.europa.eu/>.

17. Mededeling van de Commissie, Guidelines on the application of certain provisions of Regulation (EU) 2022/2560

of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 on foreign subsidies distorting the internal market (hierna aangehaald als "conceptrichtsnoeren"), punten 7 en 8.

18. Overweging 20 VBS, zie ook punt 12 conceptrichtsnoeren.

De richtsnoeren verduidelijken dat de bewijslast voor positieve effecten bij de onderneming ligt, en dat deze effecten voldoende aannemelijk moeten worden gemaakt. Dit sluit aan bij de praktijk in e&/PPF, waar e& niet kon aantonen dat de subsidies noodzakelijk waren voor positieve effecten in de EU.

### 3.3. Voorwaarden aanmeldingsverplichting

Als onderdeel van de opgelegde verbintenissen zijn e& en PPF verplicht om (financiering voor) investeringen voorafgaand aan de Commissie te melden. De Commissie kan vervolgens verlangen dat deze investeringen formeel worden aangemeld onder de VBS, waardoor een standstillverplichting in het leven wordt geroepen. De concentratie kan dan pas na goedkeuring van de Commissie plaatsvinden. De conceptrichtsnoeren geven nadere invulling aan de omstandigheden waaronder een dergelijke aanmeldingsplicht kan worden opgelegd. Daartoe moet sprake zijn van een concentratie die niet reeds meldingsplichtig is op grond van de reguliere drempels van de VBS. Voorts dient het verzoek tot aanmelding te worden gedaan voordat de concentratie volledig is geëffectueerd, oftewel voordat sprake is van een duurzame wijziging in zeggenschap. Ten slotte moet er een vermoeden bestaan dat de betrokken ondernemingen – zowel de overnemende partij als de target – in de drie jaar voorafgaand aan de concentratie mogelijk buitenlandse subsidies hebben ontvangen.

#### 3.3.1. Beoordelingskader: effect in de Unie

Bij de afweging of de Commissie een concentratie aanmeldingsplichtig moet maken speelt het "effect ervan in de Unie" een belangrijke rol.<sup>19</sup> Daarmee doelt de Commissie volgens de conceptrichtsnoeren op het actuele of potentiële effect van de voorgenomen transactie op het gelijke speelveld in de interne markt.<sup>20</sup> Relevant zijn onder meer signalen dat de huidige omzet niet overeenstemt met het werkelijke of toekomstige economische belang van de target, patronen van investeringen of overnames waarmee een onderneming invloed of marktaanwezigheid opbouwt, en het strategische gewicht van de betrokken activiteit of waardeketen. De beoordeling is dus niet louter economisch: concentraties met ondernemingen actief in kritieke infrastructuur of innovatieve technologie staan kennelijk onder verscherpt toezicht.

#### 3.3.2. Ambtshalve onderzoek na voltooiing

Opmerkelijk is dat de Commissie, zelfs indien zij geen gebruik maakt van haar bevoegdheid om voor-

afgaande aanmelding te verlangen, na voltooiing van de concentratie alsnog amtsshalve een onderzoek kan instellen. Hoewel de Commissie tot dusver beperkt van deze bevoegdheid gebruik heeft gemaakt,<sup>21</sup> biedt een voorafgaande aanmelding e& derhalve geen vrijwaring tegen later ingrijpen. De conceptrichtsnoeren bieden vooralsnog geen nadere duidelijkheid over de wijze waarop en de omstandigheden waaronder de Commissie van haar amtsshalve onderzoeksbevoegdheid gebruik zal maken.

## 4. Vooruitblik naar de VBS-handhaving in 2026

### 4.1. Onderschatting van het aantal VBS-onderzoeken

Twee jaar na de inwerkingtreding van de VBS stellen we vast dat het aantal meldingen en onderzoeken substantieel hoger ligt dan de oorspronkelijke inschatting van de Commissie. Waar initieel nog werd uitgegaan van een beperkt aantal concentratiezaken per jaar, telt het register inmiddels aanzienlijk meer dan tweehonderd concentratiemeldingen en een veelvoud daarvan in het domein van openbare aanbestedingen.<sup>22</sup> De VBS blijkt daarmee geen niche-instrument, maar een structurele factor in transactieplanning en tenderstrategieën. In de praktijk leidt een VBS-meldplicht veelal tot merkbare vertraging van fusies en overnames; de doorlooptijd neemt in de regel met meerdere maanden toe. De behoefte aan voorspelbaarheid is dan ook groot. Het recente e& besluit biedt op cruciale punten richting, in afwachting van formele richtsnoeren en verdere casuïstiek.

Tegelijkertijd valt op dat het merendeel van de concentraties, ruim 99%, zonder diepgaand onderzoek wordt goedgekeurd. Het is gissen of dit ligt aan permanente onderbezetting bij de Commissie of aan een oprechte onderschatting van het aantal problematische zaken. De voor juli 2026 geplande evaluatie, die mogelijk gevolgd wordt door een herziening van de VBS, zal hierover meer duidelijkheid bieden.

### 4.2. Casuïstiek brengt duidelijkheid voor ondernemingen

De e& zaak markeert een belangrijk ijkpunt voor de materiële toetsing én de procesaanpak onder de VBS. Procedureel benadrukt zij dat de Commissie, bij onvolledige of uitblijvende antwoorden, niet zal aarzelen om met de beschikbare informatie een beslissing te nemen en zo het onderzoek af te ronden binnen de wettelijke termijnen. Wanneer partijen het nalaten om informatie aan te leveren, zal de Commissie in hun nadeel beslissen. Tegelijkertijd blijkt

19. Overweging 36 VBS.

20. Punten 164-167 conceptrichtsnoeren.

21. Zij heeft slechts drie onderzoeken ingesteld: naar Chinese leveranciers van windturbines, naar Nucotech, een Chinese fabrikant van beveiligingsinspectieproducten

voor bagage en naar Temu, een Chinees bedrijf actief in de e-commerce.

22. Het register is beschikbaar via: [competition-cases.ec.europa.eu/](https://competition-cases.ec.europa.eu/).

uit het dossier een zekere pragmatiek: de Commissie was bereid om, in plaats van de klok langdurig stil te zetten, het dossier af te sluiten op basis van het beschikbare feitenmateriaal, mede gedreven door verstrekkende aangeboden remedies. Materieel geeft het e& besluit richting op twee kernpunten. Ten eerste: staatsgarantieachtige voordelen kunnen worden aangenomen zonder formele, expliciete staatsverbintenissen wanneer de marktrealiteit wijst op een hoge waarschijnlijkheid van steun en daarmee op een voordeel in de financieringsvoorwaarden of het risicoprofiel. Ten tweede: voordelen of synergieën die louter uit de transactie zelf voortvloeien, maar niet causaal aan de gesignaleerde subsidies zijn toe te schrijven, wegen niet als compenserende positieve effecten mee in de afwegingstoets. De lat voor tegenwicht vanuit efficiëntie is daarmee in transactie zaken hoog gelegd.

Deze lijnen sluiten aan bij ontwikkelingen in andere dossiers. In het recente besluit onder de VBS inzake de overname van Covestro door ADNOC, een door de VAE gesteunde koper, stonden vergelijkbare thema's centraal,<sup>23</sup> in het bijzonder de beoordeling van impliciete staatsgaranties en de prijs en voorwaardencongruentie van de transactie en financieringsstructuur. Ook hier toetste de Commissie Emirataatse garanties en financiering nauwgezet aan de hand van marktconforme referentiepunten. Daarnaast accepteerde de Commissie een combinatie van structurele en gedragsmatige remedies ter effectieve neutralisatie van de vastgestelde verstoringen, onder toezicht van een onafhankelijke trustee die de naleving waarborgt.

#### 4.3. Verwachtingen en conclusie

In 2026 mag men rekenen op een verdere uitbreiding van de handhaving van de VBS. Wij verwachten dat het aantal meldingen bij de Commissie on-

verminderd hoog zal blijven. Bovendien heeft de Commissie in december 2025 een nieuw ambtshalve onderzoek gestart en een lopend onderzoek doorgeleid naar fase II. Naarmate de Commissie haar beslissingspraktijk uitbouwt, zal de voorspelbaarheid van haar handhaving toenemen. Het toetsingskader blijft evenwel principieel effectgedreven en bewijsintensief. De geplande evaluatie van de VBS zal waarschijnlijk gericht zijn op het beperken van het toepassingsbereik, zodat enkel de meest problematische zaken meldingsplichtig zijn en de Commissie de capaciteit heeft ambtshalve en *ex ante* onderzoeken in te stellen. Wij verwachten daarnaast verdere verduidelijking van kernbegrippen, stroomlijning van procedures en scherpere richtlijnen rond remedies. Tot die tijd is het van belang dat ondernemingen – vooral in kritieke sectoren – die onder het toepassingsbereik van de VBS vallen, zorgen voor vroege identificatie en documentatie van mogelijke buitenlandse subsidies in de kapitaal en leveranciersketen. Daarnaast moeten zij voorbereid zijn op verbintenissen die de mededingingsrechtelijke logica volgen: proportioneel, effectief en handhaafbaar, met duidelijke monitoring en eindigheid.

De VBS heeft in korte tijd haar tanden laten zien en het Europese speelveld veranderd. De handhaving is ambitieus maar niet dogmatisch: de Commissie was bereid om haar ongelijk toe te geven toen uit diepgaand onderzoek bleek dat vermeende buitenlandse subsidies niet bestonden. Bovendien nam zij ruim binnen de termijnen een beslissing toen e& vergaande remedies aanbood. Wie de lessen uit e&/PPF en de parallelle dossiers ter harte neemt, kan de onzekerheid substantieel reduceren. De Commissie zal op haar beurt aan de hand van verdere casuïstiek en nadere richtsnoeren in januari 2026 de contouren verder verscherpen. De verwachting is dat het volgende jaar in het teken zal staan van consolidatie, verfijning en een steeds duidelijkere scheidslijn tussen toelaatbare en versturende subsidies.

23. Besluit van de Commissie van 14 november 2025 in zaak FS.100156 – ADNOC/Covestro.